

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

LUCA HEREDIA CHITÃO RECH

**O BRASIL NO CENÁRIO GLOBAL: COMO A ESTRUTURA DO SISTEMA
MONETÁRIO E FINANCEIRO INTERNACIONAL AFETOU A FORMULAÇÃO DE
POLÍTICA ECONÔMICA NO BRASIL DESDE O PLANO REAL ATÉ A
ATUALIDADE**

Porto Alegre

2020

LUCA HEREDIA CHITÃO RECH

**O BRASIL NO CENÁRIO GLOBAL: COMO A ESTRUTURA DO SISTEMA
MONETÁRIO E FINANCEIRO INTERNACIONAL AFETOU A FORMULAÇÃO DE
POLÍTICA ECONÔMICA NO BRASIL DESDE O PLANO REAL ATÉ A
ATUALIDADE**

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

Orientadora: Prof. Dra. Luiza Peruffo

Porto Alegre

2020

CIP - Catalogação na Publicação

RECH, LUCA
O BRASIL NO CENÁRIO GLOBAL: COMO A ESTRUTURA DO
SISTEMA MONETÁRIO E FINANCEIRO INTERNACIONAL AFETOU A
FORMULAÇÃO DE POLÍTICA ECONÔMICA NO BRASIL DESDE O
PLANO REAL ATÉ A ATUALIDADE / LUCA RECH. -- 2020.
93 f.
Orientadora: LUIZA PERUFFO.

Trabalho de conclusão de curso (Graduação) --
Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade
de Ciências Econômicas, Curso de Ciências Econômicas,
Porto Alegre, BR-RS, 2020.

1. Poder monetário. 2. Sistema Monetário e
Financeiro Internacional. 3. Economia brasileira. I.
PERUFFO, LUIZA, orient. II. Título.

LUCA HEREDIA CHITÃO RECH

**O BRASIL NO CENÁRIO GLOBAL: COMO A ESTRUTURA DO SISTEMA
MONETÁRIO E FINANCEIRO INTERNACIONAL AFETOU A FORMULAÇÃO DE
POLÍTICA ECONÔMICA NO BRASIL DESDE O PLANO REAL ATÉ A
ATUALIDADE**

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

Aprovada em: Porto Alegre, ____ de ____ de 2020.

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Dra. Luiza Peruffo – Orientadora
UFRGS

Prof. Dr. André Moreira Cunha
UFRGS

Prof. Dr. Maurício Andrade Weiss
UFRGS

AGRADECIMENTOS

A construção de uma monografia nunca é tarefa fácil. Essa atividade, no entanto, pode ser facilitada ou dificultada a depender de todas as variáveis que a permeiam. Neste sentido, em que pese o contexto difícil em que estamos vivendo atualmente, mais reclusos e com pouco tempo para dar conta de tantas atividades, a minha tarefa foi bastante mais fácil em razão de todo o suporte que tive da minha família – não só neste momento, mas desde sempre.

Nenhuma palavra aqui posta seria suficiente para agradecer a toda minha família por todo o amor, ensinamentos e suporte que me foram dados desde que me conheço por gente. Ainda assim, vale a tentativa: agradeço aos meus pais, primeiramente, por sempre estarem ao meu lado, seja pessoalmente ou conectados pela internet; agradeço à minha irmã e aos meus irmãos, por me fazerem ser o irmão mais feliz do mundo de tê-los comigo; à Luíza, que é minha melhor parceira de vida; aos avós e tios, pelos ensinamentos e pela presença na minha vida.

Não poderiam faltar os agradecimentos à UFRGS, FCE e todo o corpo docente, que fizeram valer cada segundo da minha trajetória na graduação. Em especial, agradeço à Prof. Luiza, que foi fundamental para que eu conseguisse desenvolver esse projeto de maneira ordenada, me auxiliando a organizar ideias e sempre estando disponível.

Aos colegas, agradeço pela parceria em tantos materiais trocados, auxílio nos estudos, debates nos corredores da faculdade, cafés nos intervalos e todos esses momentos que também contribuíram significativamente à minha formação enquanto economista (agora, quase oficialmente).

Por fim – mas definitivamente não menos importante –, aos amigos, por terem entendido meus períodos de maior reclusão para estudar ou até mesmo escrever esta monografia. Também, por continuarem me convidando para festas, saídas, ou outro programa do tipo, mesmo após tantas negativas – prometo que compensarei esse jogo depois que superarmos este momento.

RESUMO

A interação entre os países no cenário internacional sempre foi objeto de interesse para análise da ciência econômica e da ciência política. A observação da distribuição de poder entre os Estados no âmbito internacional tem no Sistema Monetário e Financeiro Internacional um excelente instrumento de análise, a julgar pelo seu caráter hierárquico, estrutural e perene. Dentro desta estrutura, destaca-se a prevalência de uma grande assimetria em termos de concentração de poder entre os países mais centrais e aqueles que ocupam espaços periféricos do sistema, com papel de destaque conferido aos Estados Unidos desde o Sistema Bretton Woods. Neste sentido, o presente trabalho analisa como a estrutura hierárquica do Sistema Monetário e Financeiro Internacional afetou a formulação de política econômica no Brasil desde o Plano Real até a atualidade, à luz do conceito central de poder monetário internacional e seus instrumentos econômicos, além de relacionar o caso brasileiro à narrativa histórica do Sistema Monetário e Financeiro Internacional desde o pós-guerra até a atualidade. Observa-se que o poder detido por uma nação no sistema internacional é diretamente proporcional à variedade de opções disponíveis para reequilibrar seu balanço de pagamentos e inversamente proporcional aos custos econômicos e políticos impingidos pelos ajustes que necessitam ser feitos. Destaca-se a trajetória chinesa como ilustração de um projeto de acumulação de poder no período, marcado pela ascensão do país a parte de maior destaque dentro da hierarquia. Ressalta-se, por fim, a necessidade da construção de políticas econômicas que possibilitem a construção de autonomia e soberania para o Brasil, viabilizando a diminuição do tamanho das vulnerabilidades externas do país.

Palavras-chave: Poder monetário. Brasil. Sistema Monetário e Financeiro Internacional.

Classificação “Journal of Economic Literature” (JEL): E42

ABSTRACT

The interaction among countries has always been object of interest to the analysis of economic and political science. The observation of the power distribution among the States in the international context has an excellent analytical tool in the International Monetary and Financial System, due to its hierarchical, structural and constant character. Inside this structure, it is highlighted the prevalence of a great imbalance in terms of power concentration among the more central countries and those that occupy peripheral spaces of the system, with a prominent role to the United States since Bretton Woods System. In this way, this paper analyzes how the hierarchical structure of the International Monetary and Financial System has affected the economic policy formulation in Brazil since the Plano Real until nowadays, in the light of the central concept of international monetary power and its economic mechanisms, besides relate the Brazilian case to the historical narrative of the International Monetary and Financial System since the after war period until nowadays. It is remarked that the power held by certain nation in the international system is directly correspondent to the variety of available options to restore one's balance of payments and inversely proportional to the economic and political costs inflicted by the adjustments that need to be done. It is also explored the Chinese trajectory as an illustration of a power accumulation project in the period, marked by the country's rise to the portion of greater prominence inside the hierarchy. Finally, it is pointed out the necessity of the construction of economic policies that can build autonomy and sovereignty to Brazil, enabling the reduction of the country's external vulnerabilities impact.

Keywords: Monetary power. Brazil. International Monetary and Financial System.

“Journal of Economic Literature” (JEL) Classification: E42

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	9
2	A ECONOMIA POLÍTICA INTERNACIONAL E O CONCEITO DE PODER MONETÁRIO.....	14
2.1	A ECONOMIA POLÍTICA INTERNACIONAL E SEUS CONCEITOS-CHAVE	14
2.2	A SÍNTESE DO PODER MONETÁRIO INTERNACIONAL.....	24
2.3	OS INSTRUMENTOS ECONÔMICOS DO PODER MONETÁRIO	29
2.4	CONSIDERAÇÕES FINAIS	33
3	AS IMPLICAÇÕES DO PODER MONETÁRIO NO AMBIENTE INSTITUCIONAL E ECONÔMICO INTERNACIONAL.....	35
3.1	DO PÓS-GUERRA À DÉCADA DE 1970: O SISTEMA BRETTON WOODS	37
3.2	DOS ANOS 1970 À CRISE DE 2008: A FINANCEIRIZAÇÃO DO SISTEMA	43
3.3	O PÓS-CRISE DE 2008 E AS TENDÊNCIAS PARA O FUTURO.....	53
3.4	CONSIDERAÇÕES FINAIS	61
4	O BRASIL NO SISTEMA MONETÁRIO E FINANCEIRO INTERNACIONAL.	63
4.1	DA ADOÇÃO DO PLANO REAL À FLUTUAÇÃO CAMBIAL (1994 A 1999).....	65
4.2	O INÍCIO DA DÉCADA DE 2000 E O <i>BOOM</i> DAS <i>COMMODITIES</i>	69
4.3	O PÓS-CRISE FINANCEIRA GLOBAL: DESINDUSTRIALIZAÇÃO E AUSTERIDADE FISCAL	74
4.4	CONSIDERAÇÕES FINAIS	83
5	CONCLUSÃO.....	86
	REFERÊNCIAS	91

1 INTRODUÇÃO

A interação entre os países no cenário internacional sempre foi objeto de estudo por parte dos campos da economia e da ciência política. No século XX, após as duas grandes guerras, o Sistema Monetário e Financeiro Internacional (SMFI) foi remodelado, assumindo nova configuração em termos de relação entre os países, especialmente na questão econômica. Em linhas gerais, o SMFI representa a conjunção de algumas características predominantes na economia global, como o regime cambial, grau de mobilidade de capitais e a própria distribuição de poder dentro deste sistema (PRATES, 2005). Na conferência de Bretton Woods, em 1944, materializou-se o triunfo do projeto estadunidense em termos de organização econômica do sistema internacional, que demonstrava tendência de maior conexão entre os países – especialmente na parte ocidental neste primeiro momento e vindo a ser mais difundida a partir da desintegração do bloco soviético em meados da década de 1990.

Neste sentido, despontou de parte do meio acadêmico o interesse em analisar o que estava por trás desta aproximação e quais seriam os efeitos no âmbito da distribuição de poder. Ademais, também surgia a necessidade de se avaliar o poder das nações em um sentido mais amplo, que pudesse compreender tanto aspectos políticos quanto econômicos e, ainda, a influência destes dois campos entre si. É neste contexto que surge, na década de 1970, a disciplina de Economia Política Internacional (EPI), preocupada em suprir estas necessidades e analisar esta nova dinâmica internacional que emergia. É pertinente mencionar, contudo, que a própria análise do sistema internacional sob a ótica da EPI deve ser amparada na identificação do espaço ocupado pelo país de interesse dentro da estrutura de poder. Assim, é imperativo destacar que o estudo de países desenvolvidos e emergentes, por exemplo, deve ser feito de maneira distinta, de acordo com a devida contextualização.

Desde a conferência de Bretton Woods, o mundo se tornou cada vez mais interligado e conectado. Com efeito, as ações de um país tinham cada vez mais influência tanto sobre outros países, quanto sobre o sistema como um todo – a depender, é claro, do nível de poder que tal país detinha dentro da estrutura de modo mais amplo. De pronto, alguns teóricos precursores da Economia Política Internacional (a citar: Susan Strange, Benjamin Cohen e Charles Kindleberger) preocuparam-se em estabelecer definições de poder que pudessem abranger estas dinâmicas bilaterais e sistêmicas, bem como demonstrar as diferentes nuances do poder – defensivo, no sentido de limitar ou minimizar impactos de ações impingidas contra si, ou ofensivo, no sentido de promover ações que impactem outros países ou o sistema.

Além deste primeiro ponto, também foi destacado o papel da moeda e, conseqüentemente, da política monetária neste contexto. A lógica é que moedas mais fortes podem “oferecer” aos seus emissores maiores possibilidades de execução do poder detido (seja ele defensivo, ofensivo, bilateral ou sistêmico) e, de maneira análoga, a própria importância do país emissor reforça a força das moedas emitidas, gerando, assim, ciclos de retroalimentação entre estes dois fatores. Ampliando mais essa questão, buscou-se entender como funcionava a relação causal entre poderio econômico e político e força da moeda emitida, visando estabelecer uma explicação para o que levou a ordem internacional prevalente a ser de tal forma.

Ao longo da narrativa histórica e à luz dos conceitos oferecidos pela Economia Política Internacional, é notável a importância de distinguir o papel das potências mundiais e dos países periféricos. Por um lado, as potências, em geral, veem suas moedas ocuparem a parte de cima da pirâmide monetária – conforme Strange (1971a) e Cohen (2015). No outro extremo, os países emergentes têm pouco ou quase nenhum destaque monetário internacionalmente, reduzindo sua capacidade de formular políticas livremente – ou de maneira autônoma, para usar definição proposta por Cohen (2014).

Esta noção é bastante perceptível especialmente ao se analisar a transição a um novo sistema – ou um “não sistema”, conforme definição de Gilpin (2001a) e Helleiner (2010) – após o esgotamento do Sistema Bretton Woods, no início da década de 1970. Neste novo cenário, houve um movimento acentuado de liberalização dos mercados financeiros, facilitando a mobilidade de capitais e integrando a economia globalmente. Ao longo do período de 1975 a 1997, de acordo com dados do Fundo Monetário Internacional (IMF, 1998), verificou-se a ocorrência de 212 episódios de crises cambiais ou financeiras – sendo a maior parte em países emergentes. Tais episódios se deram, na sua maioria, em razão da grande volatilidade do capital especulativo, que impacta de maneira determinante tanto no mercado cambial quanto em uma eventual “corrida por liquidez”, onde há o esvaziamento de capitais em países periféricos e migração para economias centrais.

Vale acrescentar que a noção de soberania para Kindleberger (1970), que seria, em linhas gerais, a capacidade de um país formular suas próprias políticas econômicas também é fator relevante na análise de países periféricos dentro do SMFI, tendo em vista que é possível constatar a existência de uma soberania formal nos países emergentes, mas alguma restrição na sua liberdade de atuação enquanto formulador de políticas. Além disso, o conceito de autonomia proposto por Cohen (2014) e a ideia de que a execução das políticas estatais pode ter finalidades ofensivas, mas também defensivas – presente em Kindleberger (1970) e

Armijo e Katada (2015) – contribui para a qualificação da análise, uma vez que traz novos elementos que auxiliam a interpretação das ações dos países periféricos dentro de seus contextos políticos particulares.

Neste sentido, o caso brasileiro está inserido na análise das políticas econômicas a partir do viés periférico. Com efeito, isto se torna pertinente à medida que a gama de opções políticas disponíveis para o Brasil é sensivelmente menor do que países centrais, como os Estados Unidos, por exemplo. Em outras palavras, é possível identificar que o poder que determinado país possui dentro do SMFI é diretamente proporcional às opções de reequilibrar seu balanço de pagamentos e inversamente proporcional aos custos econômicos e políticos impingidos pelos ajustes que necessitem ser feitos. Tendo isso em vista, pode-se depreender que, pelo fato de o Brasil ter uma moeda menos relevante internacionalmente, as restrições que podem afetar suas políticas são maiores e, por conseguinte, a análise de países que ocupam posições de destaque no cenário internacional também se faz bastante importante no sentido de observar alternativas para acumular poder internacional e melhorar sua posição dentro da rígida hierarquia global.

Desde o Plano Real e a estabilização monetária após décadas de inflação descontrolada e pouca credibilidade internacional, o Brasil oscilou no cenário internacional, tendo grandes ganhos a partir de 2002 aproveitando-se do chamado *boom* das *commodities*, que ampliou os preços de bens primários no mercado internacional. O Brasil, abundante em recursos naturais, beneficiou-se disto, moldando sua política econômica à época para priorizar as exportações, de modo a equilibrar seu balanço de pagamentos, fortalecer as contas públicas e expandir sua participação política em fóruns internacionais, tornando-se destaque entre o grupo de países emergentes.

Após esse período de significativos ganhos para a economia brasileira, retomando um patamar de crescimento um pouco maior, as restrições típicas de uma economia emergente começaram a aparecer de maneira mais destacada. As vulnerabilidades externas representam um grande risco aos países emergentes e seus formuladores de políticas de modo geral e foram significativas também no caso brasileiro. Com a virada do cenário externo – reduzindo o fluxo comercial e os preços dos bens primários – e alguns problemas de política doméstica – especialmente no sentido da continuidade do processo de desindustrialização –, o cenário positivo foi contido e, em seguida, se tornou recessivo.

Diante do exposto, o objetivo geral deste trabalho é responder a seguinte pergunta: como a estrutura hierárquica do Sistema Monetário e Financeiro Internacional (SMFI) afetou a formulação de política econômica no Brasil desde o Plano Real até a atualidade? Esta

questão mais geral se desdobra nos seguintes objetivos específicos: (i) avançar na definição de “poder monetário” a partir da perspectiva da EPI, com ênfase tanto no papel desempenhado pela moeda enquanto fonte e manifestação de poder quanto nos instrumentos de política econômica; (ii) analisar as transformações na estrutura de poder do SMFI desde o pós-Guerra, buscando entender especialmente o papel desempenhado pela China; e (iii) compreender como a ascensão econômica da China alterou os constrangimentos externos enfrentados pelo Brasil desde 1994.

Este trabalho parte da hipótese que o SMFI é hierárquico, o que significa que os países desfrutam de diferentes graus de liberdade para decidir sobre suas políticas macroeconômicas e de desenvolvimento. Nesta estrutura de poder, o país emissor da moeda-chave desfruta dos menores constrangimentos externos e, como consequência, é aquele que possui o maior grau de autonomia. Esta posição é ocupada desde o pós-Guerra pelos Estados Unidos. Parte-se da hipótese adicional que a Crise Financeira Global de 2008 não alterou substancialmente as estruturas de poder do SMFI, na medida em que não alterou a centralidade do dólar. Mesmo assim, se reconhece que a ascensão econômica da China, especialmente desde o início dos anos 2000, tem gradualmente tensionado o equilíbrio do sistema centrado no dólar, uma vez que o tamanho econômico chinês contrasta cada vez mais com o uso ainda limitado do renminbi no SMFI.

A escolha dos limites temporais propostos para a discussão do caso brasileiro se dá no sentido de viabilizar a comparação da posição ocupada pelo Brasil em termos de poder monetário dentro de um ambiente econômico com características menos destoantes, tendo em vista que tal ferramenta de análise estaria bastante prejudicada ao considerar um período anterior à implementação do Plano Real, em 1994. Antes desse período, a própria estrutura de política econômica do país era bastante distinta, com grande foco à contenção da dinâmica hiperinflacionária, em um cenário de alto grau de indexação dos preços (FLIGENSPAN, 2011). Com efeito, a introdução do Plano Real foi um marco na economia brasileira, servindo como início de um novo paradigma em termos estruturais e, por conseguinte, é pertinente que a análise seja feita a partir deste momento.

Para responder aos objetivos propostos, este trabalho está organizado em três níveis de análise. O primeiro capítulo trará os aspectos teóricos da disciplina de Economia Política Internacional, especialmente no que tange à discussão de poder monetário. Dentro do capítulo, a primeira seção trará os conceitos-chave, a segunda buscará uma síntese do “poder monetário internacional” e a terceira tratará dos instrumentos econômicos de manifestação do poder monetário internacional, fechando o capítulo com uma seção de considerações finais. O

segundo capítulo, em uma perspectiva histórica, discorrerá sobre os acontecimentos internacionais em termos de arranjos econômicos e políticos, dividido em três recortes que abarcam os seguintes períodos: Sistema Bretton Woods (de 1944 a 1970), de 1970 a 2008 e do pós-crise financeira global à atualidade; a seguir, considerações finais encerram o capítulo. O terceiro capítulo, considerando a evidência empírica recente bem como uma revisão da literatura sobre formulação de política econômica no Brasil, analisará a economia brasileira em três momentos: da adoção do Plano Real às metas de inflação, do *boom* das *commodities* até a crise financeira global e do pós-crise à atualidade. Uma seção de considerações finais conclui o capítulo. Posteriormente, apresentam-se as conclusões do trabalho no quinto capítulo.

2 A ECONOMIA POLÍTICA INTERNACIONAL E O CONCEITO DE PODER MONETÁRIO

O estudo da dinâmica da economia capitalista e das relações entre os países nos âmbitos econômico e político ao longo do século XX tem no Sistema Monetário e Financeiro Internacional (SMFI) um excelente instrumento de análise, conforme retratado em Gilpin (2001a). Ao longo do período mencionado, é possível destacar a saída de um momento de alta instabilidade no período entreguerras, migrando para um sistema que se propunha mais articulado e organizado a partir da conferência de Bretton Woods e, posteriormente, movendo, nos anos 1970, a um cenário de maior dinamismo nas transações internacionais, aumentando a internacionalização da economia.

Em paralelo às transformações econômicas pelas quais o mundo vinha passando à época, despontava de parte do meio acadêmico algum interesse com relação às implicações políticas resultantes das importantes mudanças no cenário macroeconômico que foram brevemente mencionadas acima (a serem mais aprofundadas no próximo capítulo) e, sobretudo, com as imbricações entre os campos político e econômico e a interdependência entre eles. Os movimentos de financeirização da economia, intensificados a partir do aumento no fluxo de capitais durante o Sistema Bretton Woods e, em especial, ao término desse sistema, alimentaram uma discussão importante na nova disciplina que começava a surgir: o que é o poder monetário e como ele se expressa dentro da hierarquia do SMFI? Quais são os impactos derivados do papel da moeda no cenário internacional, tanto em termos de demonstração quanto como causa de aumento de poder?

Para responder às questões apresentadas, este capítulo apresentará os aspectos teóricos da disciplina de Economia Política Internacional (EPI), especialmente no tocante à discussão de poder monetário. Dentro do capítulo, a primeira seção trará os conceitos-chave, a segunda buscará uma síntese do “poder monetário internacional”, fechando com outra seção de considerações finais.

2.1 A ECONOMIA POLÍTICA INTERNACIONAL E SEUS CONCEITOS-CHAVE

Estabelecida de maneira mais formal na década de 1970, a Economia Política Internacional se coloca como uma espécie de ponte entre a economia e a ciência política, com influência também das relações internacionais, construindo uma interlocução entre estas disciplinas e buscando entender como os efeitos de uma interação com as demais e o que este conjunto de situações produz na prática. Desde o princípio dos estudos relacionados ao campo de EPI, a disciplina visa entender os movimentos comerciais e financeiros estabelecidos internacionalmente e como isso impacta e é impactado pelos diversos cenários geopolíticos que se apresentam globalmente.

Em um segundo momento, vale mencionar, a linha de pesquisa sobre as finanças globais acaba dividindo-se na análise de questões monetárias e dos impactos da mobilidade de capitais na tomada de decisão dos Estados. Neste trabalho, enfocaremos o estudo dos fundamentos da concepção de poder monetário internacional, com destaque à origem deste fenômeno e também aos efeitos que o mesmo provoca no cenário do Sistema Monetário e Financeiro Internacional.

Inicialmente, cabe destacar os autores que contribuíram de maneira fundamental à construção da EPI, conectando a economia à ciência política e colaborando para enriquecer as análises nos dois campos de conhecimento mencionados. Susan Strange, economista britânica, graduada pela Escola de Economia de Londres, Charles Kindleberger, economista estadunidense, um dos principais arquitetos do Plano Marshall, e Benjamin Cohen, também economista estadunidense, graduado e doutorado pela Universidade de Columbia, são alguns dos principais expoentes desse momento de surgimento da disciplina de Economia Política Internacional.

Susan Strange (1970) sugere, em seu artigo, que as respostas dadas pelos autores da ciência econômica ao movimento de integração e aproximação dos países em termos políticos e econômicos observados à época eram insuficientes. Dois fatores são destacados pela autora para sustentar esse argumento: o primeiro é que grande parte dos estudos até então eram muito focados nas transações e na análise mecânica da movimentação do dinheiro entre os países, além de serem embasados na situação particular do dólar estadunidense, e, portanto, sem validade para um estudo mais abrangente; em segundo lugar, destaca a autora, as contribuições dos economistas “sofrem de certa ingenuidade política” (STRANGE, 1970, p. 308, tradução nossa)¹, argumentando que determinados estudos subestimam as relações diplomáticas entre os países e até mesmo o contexto político interno dos mesmos como

¹ Texto original: “[the literature contributed to the void by the economists suffers] [...] from a certain political naïveté in its conclusions”.

elemento importante para a tomada de decisões que impactam, inclusive, a economia doméstica e externa. Com efeito, Strange (1970) inicia sua contribuição para preencher esse vazio teórico observado por ela, através da proposição de conceitos que permitissem a comparação entre as moedas internacionais, hierarquizando-as de acordo com as capacidades econômicas e, sobretudo, políticas de cada país no sistema internacional (STRANGE, 1970).

Avançando no estudo das relações entre fatores econômicos e políticos, Strange (1971a, 1971b) propõe a discussão teórica sobre a relação e hierarquização entre as moedas dos países, estabelecendo os pilares para a construção das teorias a respeito da origem do poder monetário internacional e suas implicações. Vale destacar, no entanto, que a intuição de que as moedas são hierarquicamente desniveladas entre si já existia no campo político, ainda que sem a formalização teórica: na década de 1960, o ministro das finanças da França, Valéry Giscard d'Estaing, já havia classificado a condição dos Estados Unidos enquanto emissores da moeda-chave da economia como um “privilégio exorbitante” (EICHENGREEN, 2011, p. 4, tradução nossa)². Muito embora no artigo intitulado “*The Politics of International Currencies*” Strange (1971a) estivesse muito mais determinada em traçar um panorama específico sobre a trajetória das moedas e suas respectivas classificações (*top*, *master*, neutras ou passivas, e políticas ou negociáveis), é possível observar que a mesma estabelece conceitos basilares para o aprofundamento da noção de poder monetário, sendo melhores sintetizados, inclusive, por ela própria posteriormente, em sua obra *States and Markets*, de 1988.

Na questão da hierarquia monetária, pode-se brevemente descrever a moeda *top* como aquela que é emitida pela maior economia mundial, “principalmente em [termos de] acumulação de capital, mas também em novos produtos e em comércio internacional” (STRANGE, 1971b, p. 306, tradução nossa)³. As moedas neutras ou passivas, segundo a autora, têm sua adoção pelos agentes baseada unicamente nas suas valências enquanto moedas, “independentemente da importância política ou econômica do Estado emissor” (STRANGE, 1971b, p. 306, tradução nossa)⁴. Na categoria *master*, por sua vez, estão situadas as moedas cujo uso se dá “principalmente pela posição de dominação e poder político do Estado emissor” (STRANGE, 1971b, p. 306, tradução nossa)⁵ – em outras palavras, a moeda não carrega em si um valor que seja suficiente para ter seu uso ampliado e difundido, mas

² Texto original: “[Charles de Gaulle’s] finance minister, Valéry Giscard d’Estaing, referred to [...] America’s ‘exorbitant privilege’.”

³ Texto original: “[...] primarily in the accumulation of capital, but also in new products and in international trade.”

⁴ Texto original: “[...] regardless of the political and economic importance or unimportance of the issuing state”.

⁵ Texto original: “[...] primarily in the accumulation of capital, but also in new products and in international trade.”

depende da ação do Estado emissor para que seja movimentada. Por fim, as moedas políticas ou negociáveis são aquelas em que as características anteriores não estão presentes (força econômica, monetária em si ou política), e, por isso, os Estados emissores precisam oferecer vantagens aos agentes para que utilizem aquela moeda – vantagens, estas, que podem ir desde taxas de juros elevadas até ganhos comerciais ou ainda algum auxílio político ou proteção militar (STRANGE, 1971b).

Dos estudos iniciais de Strange (1971a, 1971b), o estabelecimento das quatro categorias para classificar as moedas internacionais e seus critérios nos dá uma visão inicial sobre os pontos fundamentais para o estabelecimento dos tipos de poder monetário tal qual formalizado posteriormente, em Strange (1988): o poder relacional e estrutural. O poder relacional é colocado por ela como a capacidade de um país em persuadir outro país a executar algo contra seus interesses, em definição similar ao que fora empregada no conceito de moeda *master*, que é caracterizada por ter sua credibilidade sendo conferida a partir de poder político – dominância de um território sobre outro ou dependência econômica, por exemplo, que resultará em dependência monetária. Já o conceito de poder estrutural é dado pela habilidade de um Estado em moldar e determinar a estrutura da economia política global, dividida em quatro âmbitos fundamentais – segurança, crédito, produção e conhecimento –, na qual os outros Estados e seus aparatos sociais (instituições políticas, empresas e indivíduos em geral) irão operar, sendo o mais poderoso, sob esse parâmetro, aquele que tiver o domínio da maior parte destes segmentos; tal concepção também pode ser relacionada com a categorização monetária proposta por Strange (1971a, 1971b), desta vez, comparativamente às moedas *top*, que têm como país emissor aquele que está no topo da economia mundial, ou seja, que tem a capacidade de afetar estruturalmente o contexto político-econômico mundial.

Outro ponto fundamental para a compreensão desses conceitos é observar a mudança de paradigma com relação aos meios de exercício dos mecanismos de poder. O poder estrutural conceituado por Strange (1988) promove uma dimensão muito mais implícita, influenciando diretamente nas ações disponíveis para cada país, sem, no entanto, impor restrições ou incentivos financeiros explícitos. Tal mudança, portanto, traz ações cada vez menos observáveis a análises superficiais, dada toda a complexidade institucional que foi desenvolvida, em especial, a partir do pós-guerra. Ainda, esse movimento colabora, de certa maneira, para reforçar a capacidade dominante que já detêm os países mais poderosos, como uma espécie de círculo – virtuoso para alguns, vicioso para tantos mais:

O detentor [de poder estrutural] tem a capacidade de mudar a amplitude de escolhas disponíveis para os outros, sem, aparentemente, pressioná-los a tomar determinada

decisão ou escolher a aquela ação em detrimento de outras. Tal poder é “menos visível”. A gama de opções abertas aos outros será estendida, dando-lhes oportunidades que nunca teriam acesso de outra maneira. E essas opções também poderão ser restringidas, impondo maiores custos ou riscos do que eles enfrentariam de outra maneira, fazendo, dessa forma, algumas escolhas ficarem mais fáceis e outras mais difíceis. (STRANGE, 1988, p. 31, tradução nossa)⁶.

Charles Kindleberger (1970), por sua vez, constrói uma análise comparativa entre a economia e a ciência política, traçando paralelos entre as duas disciplinas, mas, principalmente, apontando suas diferenças e oportunidades de complementaridade. Na descrição do método da ciência econômica, o autor destaca que a proposição de premissas acerca do comportamento dos indivíduos é muito simplificadora das ações humanas, e, assim sendo, permite que se extraiam bons resultados teóricos do modelo econômico, sem, no entanto, muita correlação com o que é observado na prática. O autor, em outra passagem, coloca que:

O economista acha que tem a resposta para questões de política [econômica]. Dê a ele uma função de bem estar social doméstica, que irá valorar a importância da renda para diferentes grupos, e a mesma função entre países, que irá lhe dizer como ponderar os ganhos e perdas para os diferentes agentes, mais uma taxa de juros “social”, que relacionará a renda de hoje à renda no futuro, e ele recomendará qual política econômica internacional deverá ser seguida. Isso se parece muito com a figura do coordenador como uma pessoa que lhe dirá o tempo se você mostrar-lhe o seu relógio. (KINDLEBERGER, 1970, p. 31, tradução nossa)⁷.

A partir dessa observação crítica, Kindleberger (1970) procura associar conceitos tradicionalmente exclusivos do campo político ao econômico e vice-versa, visando aproximar as duas disciplinas e, conseqüentemente, estreitar e melhorar a análise sobre os movimentos internacionais daquele momento em diante. Ao explicar o conceito de soberania – geralmente mais vinculado ao campo da ciência política –, o autor coloca que, em termos econômicos, ser soberano significa ter a capacidade de tomar decisões a respeito da política econômica (em suas mais amplas esferas, indo desde a capacidade de tributar até a política monetária, cambial e fiscal) a ser seguida em determinado território. Esse conceito é especialmente importante porque, com ele, conseguimos analisar e entender a soberania dos países para além

⁶ Texto original: “The possessor [of structural power] is able to change the range of choices open to others, without apparently putting pressure directly on them to take one decision or to make one choice rather than others. Such power is less “visible.” The range of options open to the others will be extended by giving them opportunities they would not otherwise have had. And it may be restricted by imposing costs or risks upon them larger than they would otherwise have faced, thus making it less easy to make some choices while making it more easy to make others.”

⁷ Texto original: “The economist thinks he has the answer to policy questions. Give him a social welfare function within the country, which evaluates what income is worth to different groups, and one between countries, which tells him whether to count only gains for one country, or gains and losses for other countries, with weights for each, plus a social interest rate which values income today as against income in the future, and he will advise on international economic policy. But this resembles the definition of a coordinator as a man who will tell you the time if you show him your watch.”

das formalidades geopolíticas. Em outras palavras: a partir dessa ideia de soberania enquanto capacidade de formular e deliberar sobre as ações na economia, pode-se entender que, mesmo em países reconhecidos, com corpo político e instituições próprias, limites territoriais definidos, a soberania econômica pode não estar presente.

Em outra passagem, Kindleberger (1970) disserta sobre poder e força usando a mesma metodologia – comparação entre conceitos da ciência política e economia. Ele destaca que uma primeira definição importante é a diferença entre capacidade e ação efetiva. A capacidade pode ser entendida como sinônimo de força – isto é: uma nação, empresa ou qualquer instituição detém força em virtude de uma série de atributos associados a ela. O poder, para Kindleberger (1970), está no uso desta força de maneira eficiente para atingir determinado objetivo – ou seja, a efetiva execução da capacidade. Essa perspectiva de poder enquanto força usada de maneira efetiva nos ajuda a entender que ele está intimamente relacionado com a soberania. A simples existência de força não se torna poder sem a possibilidade de deliberação sobre o que fazer com ela.

Além disso, Kindleberger (1970) traz outra importante reflexão acerca do poder econômico no sentido de como as nações podem utilizá-lo. Em geral, costuma-se pensar na aplicação de poder enquanto a ação inicial de um país que impacta outro país ou até mesmo um bloco de países. Esta primeira situação pode ser chamada de poder “ofensivo”. O argumento adicionado por Kindleberger (1970) aqui é de que o poder também tem uma face “defensiva”, por assim dizer, que seria o exercício da força para impedir quaisquer ações de terceiros de prejudicar suas decisões. Essa visão é particularmente importante porque permite que a análise das relações de poder seja ampliada para além dos países mais desenvolvidos, notadamente detentores de “força ofensiva”, possibilitando o estudo dos mecanismos de defesa por parte de países menos desenvolvidos e, por que não, expondo aos próprios países dominantes uma estratégia de manutenção das relações de poder globalmente.

Contemporaneamente a Strange e Kindleberger, Benjamin Cohen (1971) se propôs a analisar o futuro da libra esterlina como uma moeda internacional. Para tanto, o autor, primeiramente, discorre sobre a conceituação de moeda internacional e visa estabelecer um arcabouço teórico suficiente que lhe permita entender o que faz de uma moeda ser entendida como internacional – e é justamente essa parte a qual será enfocada no âmbito deste capítulo. O autor inicia sua análise situando as três funções do dinheiro – unidade de conta, meio de troca e reserva de valor. A partir dessa definição, ele replica a classificação das moedas proposta por John Hicks, que as divide entre “moedas completamente desenvolvidas, que

desempenham todas as três funções clássicas, e os diversos tipos de moedas parciais, que cobrem uma ou duas dessas funções, mas não todas” (HICKS, 1967, p. 2, tradução nossa)⁸.

Adicionalmente, Cohen (1971, 2015) destaca que, após definir os conceitos de moeda internacional, faz-se pertinente que se analise quais os motivos que levam uma moeda a se tornar internacional. Nesse sentido, ele propõe que conversibilidade e atratividade da moeda são fatores fundamentais nesse processo⁹, além de aspectos políticos, próprios do Estado emissor. A conversibilidade, segundo ele, seria a garantia dos emissores de que os agentes econômicos não estariam expostos a uma perda de valor econômico ao utilizarem aquela moeda. Além de associá-la com algum lastro que denote segurança, o emissor também precisa assegurar que a taxa de conversão a esse lastro permanecerá fixa, sem desvalorização. Para isso, Cohen coloca que “são necessárias confiança tanto na solvência quanto na liquidez do país emissor” (COHEN, 1971, p. 25, tradução nossa)¹⁰. Enquanto muitas moedas parecem resolver o problema da conversibilidade, relata o autor, poucas conseguem superar a condição da atratividade – outro fator-chave para a emergência de uma moeda internacional. A atratividade, no sentido da internacionalização da moeda, é a facilitação do seu uso, minimizando custos de transação. Isso pode se dar, principalmente, através da expansão do uso da moeda enquanto meio de troca no comércio mundial, como ocorreu com a libra esterlina no século XIX e com o dólar estadunidense no século XX.

A partir dos conceitos embrionários de Strange (1971, 1988) acerca do poder monetário e suas derivações no que tange à hierarquia de moedas internacionais, Cohen (2014, 2015) propõe novos detalhamentos das concepções formuladas, agregando outras perspectivas tanto no aspecto de poder – aproximando-se de conceitos propostos por Kindleberger (1970) –, quanto na pirâmide das moedas. De acordo com Cohen (2014), a formulação de poder monetário conforme estabelecido por Strange (1988) é capaz de cobrir uma das vertentes de poder existentes nas relações econômicas internacionais, mas, para o autor, ela é insuficiente. Ele destaca que, além da perspectiva de influência, contida na obra de Strange (1988) e representada pelo poder relacional através da persuasão, há outra face de poder que deve ser considerada: a autonomia, que é dada como a capacidade de agir livremente ou, simplesmente, a possibilidade de deliberar acerca de seus próprios assuntos

⁸ Texto original: “[It at once becomes necessary to distinguish between a] fully developed money, which possesses all three of the classical functions, and the various kinds of partial money, which have one (or two) of these functions but not all.”

⁹ Cabe ressaltar que Cohen estabelece uma separação entre os diferentes usos de uma moeda entre os níveis privado e público, destacando quais elementos são mais importantes para cada um dos usos em cada um dos níveis, mas isso será aprofundado na próxima seção.

¹⁰ Texto original: “This [transactors’ convincement] would require confidence in both the solvency and the liquidity of the nation issuing it.”

conforme seus próprios interesses, rechaçando, assim, a influência externa de outros países (COHEN, 2014). Nesse sentido, Cohen (2014) aproxima-se da leitura de Kindleberger (1970), que já havia mencionado a possibilidade do uso de poder defensivamente a partir da efetiva soberania dos Estados.

Para além do exposto anteriormente, Cohen (2015) acrescenta que o aspecto fundamental para a ocorrência de qualquer tipo de poder monetário é a internacionalização da moeda, o que dependerá de aspectos políticos e econômicos, intimamente correlacionados. No lado econômico, é indispensável a confiança por parte do mercado no valor futuro da moeda, sendo, esta, afetada, dentre outros fatores, pela estabilidade política do país em termos institucionais e até mesmo de segurança nacional; além disso, outros fatores econômicos necessários são alta liquidez (disponibilidade de capital e “conveniência cambial”, ou seja, manutenção de custos de transação baixos e estáveis) e integração econômica do país emissor internacionalmente. Sob o prisma político, Cohen (2015) destaca que tanto fatores domésticos quanto externos são levados em conta pelos agentes no processo de internacionalização. Internamente, cabe destacar que a estabilidade e uma efetiva governança em termos institucionais e legais – como direitos de proteção à propriedade, por exemplo – são pontos importantes. Na esfera internacional, o principal ponto é a segurança: no nível privado, Cohen (2015) coloca que o tamanho e o poder militar de um país podem significar um “paraíso seguro” aos agentes, enquanto que, na esfera pública, o estabelecimento de alianças militares ou de garantias informais tem papel destacado.

Observando os conceitos dispostos acima, Cohen (2015) estabelece, a partir da hierarquia monetária definida por Strange (1971), sua própria versão de pirâmide monetária, dividindo as moedas em sete categorias, usando como critérios básicos a capacidade de uma moeda em executar suas funções básicas – unidade de conta, reserva de valor e meio de troca – no âmbito doméstico e internacional e nas esferas pública e privada. O topo da pirâmide, Cohen (2015) designa às moedas *top*, em alusão à nomenclatura já utilizada por Strange (1971a) e ao próprio conceito concebido por ela – conforme sugerido pelo próprio autor no trecho: “acenando ao uso de Strange da mesma categoria e com o mesmo significado em mente [...]” (COHEN, 2015, p. 16, tradução nossa)¹¹ –. Cohen (2015) destaca que “esta rara distinção é reservada apenas às moedas internacionais mais estimadas – [...] cujo uso domina a maioria [...] das transações internacionais e cuja popularidade é mais ou menos universal,

¹¹ Texto original: “With a nod to Strange’s use of the same label and with the same meaning in mind [...]”

não limitada a qualquer região geográfica em particular.” (COHEN, 2015, p. 16-17, tradução nossa)¹².

Na segunda classificação, Cohen (2015) insere o conceito das moedas patrícias, cuja definição é similar àquela colocada para as moedas *top*, diferenciando-se, no entanto, no tocante ao uso internacional da moeda ou à sua popularidade, que, embora significativos o suficiente para serem relevantes no cenário internacional, são um pouco menos importantes se comparados à moeda *top*. As moedas consideradas de elite aparecem na terceira posição, caracterizadas por algum uso internacional, mas pouco relevante fora do âmbito doméstico; de acordo com o autor, essa categoria é correspondente às moedas neutras, de Strange (1971a, 1971b). As moedas plebeias aparecem ocupando o quarto posto e têm como características a pouca relevância no cenário internacional (aparecendo, principalmente, através do uso em transações comerciais de bens, visto que, em geral, são de países com mercados emergentes, tal como a Coreia do Sul, ou de países ricos em petróleo, como a Arábia Saudita ou os Emirados Árabes Unidos), mas que, no âmbito doméstico, mantêm quase que exclusivamente a aplicação das três funções tradicionais da moeda.

A partir da quinta posição, ocupada pelas “moedas permeadas” (COHEN, 2015, p. 18, tradução nossa)¹³, as moedas não têm mais qualquer importância ou uso internacional e, ainda, começam a ter o exercício de suas funções ameaçado inclusive domesticamente – podendo também serem enquadradas na categoria de moedas parciais, proposta por Hicks (1967). As moedas permeadas são aquelas em que seu uso formal por parte do governo e da população ainda ocorre, mas seu uso cotidiano, principalmente enquanto reserva de valor, é preterido por moedas internacionais. No sexto e penúltimo posto, tem-se as “quase-moedas” (COHEN, 2015, p. 18, tradução nossa)¹⁴, onde não só sua função de reserva de valor é corroída, mas também as próprias funções de unidade de conta e meio de troca; basicamente, esse tipo de moeda só existe em termos oficiais ou jurídicos, tendo pouquíssima aceitação normativa por parte dos agentes. Por fim, pode-se verificar as pseudo-moedas, que são conceituadas como as moedas que existem apenas formalmente, sem desempenhar nenhuma das funções clássicas da moeda e, portanto, sem quaisquer impactos sobre a economia doméstica ou internacional (LAPLANE, 2016).

¹² Texto original: “[...] this rarified rank is reserved only for the most esteemed of international currencies – those whose use dominates for most if not all types of cross-border purposes and whose popularity is more or less universal, not limited to any particular geographic region.”

¹³ Texto original: “Permeated currencies”

¹⁴ Texto original: “Quasi-currency”

Metri (2012), complementando a lógica exposta por Cohen (2015) no tocante aos requisitos que uma moeda deve ter para exercer, de fato, poder internacionalmente, acrescenta que a internacionalização da moeda poderá ser ocasionada a partir de uma terceira situação:

[...] [a] dominação das mais importantes zonas de acumulação acelerada de riqueza em escala global (rotas e entrepostos comerciais, áreas de produção estratégica, mercados consumidores, fontes de matérias-primas, centros financeiros e de investimento, etc.). A ideia é que, dominados tais espaços estratégicos, os demais atores (unidades de poder e agentes econômicos) estariam compelidos a operarem com base na moeda escrita pelo poder expansivo, pois, do contrário, estariam excluídos das zonas de acumulação acelerada de riqueza. (METRI, 2012, p. 417).

Através desta hipótese, Metri (2012) sugere que o poder monetário não surge fundamentalmente na esfera econômica, mas sim, que o mesmo depende de um poder político e repressor anterior, sendo toda a esfera monetária de escolha da moeda a ser aplicada uma escolha arbitrária de quem detém este poder mencionado. Em certa medida, a hipótese de que a escolha do instrumento monetário e a aceitação do mesmo por parte dos agentes econômicos é dependente de um poder político anterior, como a escolha por parte de um Estado em receber seus tributos devidos pelos indivíduos em determinado tipo de moeda no âmbito doméstico pode ser correlacionada com os elementos apresentados anteriormente por Cohen (2014, 2015) e Strange (1988), no sentido de que todos os aparatos para a obtenção de destaque em termos de segurança nacional, credibilidade externa e capacidade de dominância estrutural na maioria dos quatro segmentos de poder de Strange (1988) – segurança, crédito, produção e conhecimento –, visam, fundamentalmente, o ganho de poder perante os demais países e agentes econômicos. Ainda, esta suposição de que a adoção de uma moeda por parte dos agentes depende da relação de poderes entre os agentes e o próprio Estado emissor de tal moeda é de grande importância para o prosseguimento e aprofundamento da discussão sobre o poder no ambiente das relações multilaterais, o qual está em vigência ainda hoje, e sua formação, com destaque às fundações basilares de tal sistema – a deliberação conjunta entre Estados, porém centralizada nos países com maior poder político e econômico sobre as instituições que regem as relações internacionais.

Em linhas gerais, é importante enfatizar que as formulações acerca do poder monetário em suas diferentes formas (ofensivas e defensivas), bem como a própria lógica de construção da hierarquia monetária dentro do Sistema Monetário e Financeiro Internacional, são premissas fundamentais da EPI, servindo de base para toda a construção teórica da disciplina. Além disso, o aprofundamento do conceito de poder monetário no sentido de ampliar a análise sobre suas vertentes econômicas e políticas e sobre as diferentes formas de manifestação deste poder no sistema internacional contribuiu de sobremaneira para a

expansão dos objetos de análise da EPI, alargando ligeiramente seu foco para o caso das nações emergentes e suas relações, benefícios e prejuízos particulares com a estrutura de poder posta – em contraposição à análise mais centrada (senão exclusiva) nos países centrais, como se deu no período de surgimento da disciplina. Na próxima seção, objetiva-se construir uma síntese dos conceitos de poder monetário internacional, abordando os aspectos-chave para sua elaboração e também os efeitos produzidos pelo poder monetário em termos econômicos.

2.2 A SÍNTESE DO PODER MONETÁRIO INTERNACIONAL

Inicialmente, faz-se necessário pontuar que o exercício de conceituação do poder monetário internacional não é algo simples e objetivo. Desde o surgimento da disciplina de Economia Política Internacional, narrado brevemente na seção anterior, novos elementos teóricos vêm sendo formulados, contribuindo para a construção de outros conceitos e novas concepções. A título de ilustração desta dinâmica, Cohen (2017) sugere que o poder monetário internacional é a capacidade de um país de postergar os custos de ajuste das suas contas nacionais ou, ainda, dividi-los com outros países. Tal proposição, por exemplo, dialoga com a ideia de Cohen (2014) de que o poder de um Estado pode ser manifestado através da persuasão – em ideia similar à Strange (1971a, 1988) – ou mesmo por sua autonomia, em conceito próximo da noção de soberania, proposta por Kindleberger (1970). Neste sentido, enfatiza-se que a conexão entre os conceitos preexistentes e basilares da EPI é bastante forte e será fundamental para a proposição de uma síntese factível – dentre outras várias possíveis – do conceito de poder monetário internacional.

Partindo das formulações feitas por Cohen (1971, 2014, 2015), Kindleberger (1970) e Strange (1988) e comparando-os com os demais teóricos da Economia Política Internacional, Marques (2016) sugere uma definição mais sintética de “poder monetário internacional”, destacando as principais variáveis que podem impactar esse fenômeno:

Poder monetário internacional consiste na capacidade da moeda de alterar condições econômicas internacionalmente de maneira a atingir os objetivos políticos de seu Estado emissor, garantindo o mínimo possível de prejuízos ao grau de internacionalização da moeda na economia internacional e o máximo possível de resistência às pressões relacionadas ao ajuste do balanço de pagamentos para seu Estado emissor. (MARQUES, 2016, p. 173).

O conceito proposto por Marques (2016) oferece uma síntese do pensamento dos principais autores da Economia Política Internacional, estabelecendo cinco elementos fundamentais para a existência de poder monetário e seu exercício: “Estado emissor de moeda, objetivos políticos, grau de internacionalização da moeda, efeitos macro e microeconômicos e capacidade de resistir a pressões de ajuste no balanço de pagamentos.” (MARQUES, 2016, p. 173). Analisando as premissas estabelecidas, é possível destacar a grande influência das perspectivas de Cohen (2014) nesta concepção, tendo em vista que, tanto para um Estado manter a habilidade de ser o emissor de moeda, quanto para estar apto a resistir a pressões externas para ajuste no balanço de pagamentos (a título de ilustração, através da manutenção da taxa de câmbio conforme os interesses domésticos ou estabilidade no volume de reservas), é necessário, no mínimo, que este Estado tenha autonomia, conforme o conceito definido anteriormente.

No que tange à internacionalização da moeda – e os ganhos de poder através disso – Cohen (2012) postula que, embora nem todas as moedas executem plenamente suas funções básicas (reserva de valor, unidade de conta e meio de troca) nos âmbitos público e privado, conforme foi possível verificar na pirâmide monetária proposta por ele, há funções exercidas pela moeda que conferem ao Estado emissor dessa moeda maior poder político relativamente às demais (conforme sintetizado no quadro 1). De acordo com Cohen (2010), no âmbito privado, as transações cambiais representariam a função de meio de troca, as transações comerciais, a função de unidade de conta e as transações de ativos financeiros, de reserva de valor. Ainda que a execução de todas essas atividades mencionadas gere, de fato, ganho econômico ao país emissor, apenas uma dessas funções gerará ganho de capital político a esse Estado:

Todos os três [usos da moeda] podem gerar ganhos econômicos, mas apenas o papel nos mercados financeiros, onde as moedas servem como meio de investimento, podem se mostrar vantajosas em termos políticos também. A grande linha divisória é entre o dinheiro como meio de troca e unidade de conta, de um lado, e como reserva de valor, do outro lado. (COHEN, 2010, p. 13, tradução nossa)¹⁵.

Continuando a análise das funções da moeda, agora no âmbito estatal, Cohen (2010) associa a ancoragem cambial à função de unidade de conta, meio de intervenção cambial à meio de troca e constituição de reservas é a representação da função de reserva de valor. Novamente, ele pontua que a execução das atividades de meio de troca e unidade de conta

¹⁵ Texto original: “All three may generate economic dividends, but only the role in financial markets, where currencies serve as an investment medium, can prove advantageous in political terms as well. The big dividing line is between the medium-of-exchange and unit-of-account functions of money, on the one hand, and the store-of-value function on the other.”

gera alguns benefícios econômicos, mas pouco acrescenta em termos de ganho de poder político; a constituição de reservas, no entanto, é um fator-chave para a constituição de poder, servindo como fonte de estabilidade cambial e, portanto, de preços para o país emissor.

A partir do exposto, também é importante destacar que, individualmente, a dominância de uma moeda internacional em uma das categorias não produzirá efeitos significativos. A partir da interconexão entre as três funções mencionadas, contudo, cria-se um ambiente de confiança, centralização da moeda através do mundo e consolidação da mesma a partir das reservas privadas e públicas nessa moeda – “constituindo o ‘privilégio exorbitante’ de uma verdadeira moeda *top*” (COHEN, 2010, p. 27, tradução nossa)¹⁶. Neste sentido, Cohen (2010) também reserva papel de destaque ao comércio como meio de interligação entre as três funções. Segundo ele, o comércio de divisas e a denominação de contratos (funções de meio de troca e unidade de conta no nível privado) são importantes pois alavancariam o volume de utilização da moeda, sendo determinantes para indicar qual moeda utilizada para investimentos irá, também, emergir como reserva de valor internacional (função que propicia maior ganho de poder diretamente).

QUADRO 1 – SÍNTESE DOS PAPEIS DA MOEDA E SEUS INSTRUMENTOS NOS ÂMBITOS PRIVADO E OFICIAL

Esfera de análise	Funções da moeda		
	Meio de troca	Unidade de conta	Reserva de valor
<i>Privada</i>	Comércio de divisas**	Denominação de contratos**	Transações de ativos financeiros*
<i>Oficial</i>	Intervenção cambial	Ancoragem cambial	Constituição de reservas*

*Funções de maior ganho direto de poder, de acordo com Cohen (2010)

**Através destas funções é que se dá, segundo Cohen (2010), a ligação entre os papéis da moeda

Fonte: Adaptado de Cohen (2010, p. 11)

Com relação ao balanço de pagamentos e todas as suas implicações – resgatando o conceito de Marques (2016), especificamente no trecho que menciona “objetivos políticos, efeitos macro e microeconômicos e capacidade de resistir a pressões por ajustes” (MARQUES, 2016, p. 173) –, Cohen (2017) enfatiza que o estudo do sistema monetário sempre começa pelo balanço de pagamentos. É importante ressaltar que o balanço de pagamentos nem sempre é “balanceado” (ou está em equilíbrio, para usar um termo mais próximo do que é utilizado em português), e, portanto, apresenta excedente (superávit) ou

¹⁶ Texto original: “[...] produces the “exorbitant privilege” [...] of a true Top Currency.”

insuficiência (déficit). A partir disso, “a pergunta é: o que o país pode fazer sobre isso?” (COHEN, 2017, p. 4, tradução nossa)¹⁷.

Pressupondo esse desequilíbrio no balanço de pagamentos, Cohen (2017) destaca que, no caso de um país deficitário, há, primordialmente, duas alternativas viáveis de retomada do equilíbrio – ou virada do desequilíbrio para superavitário: financiamento ou ajuste. Os mecanismos de financiamento residem, principalmente, em vender ativos estrangeiros (em outras palavras, usar as reservas externas) e/ou buscar empréstimos externos. De qualquer maneira, destaca Cohen (2017), o valor da dívida externa do país aumenta, deteriorando, ainda mais, seu patrimônio líquido. Além disso, tais mecanismos não são perenes: em algum momento, a venda de reservas ou os empréstimos estrangeiros não serão mais possíveis, levando, inevitavelmente, aos mecanismos de ajuste. O ajuste do balanço de pagamentos significa, em outros termos, a eliminação do déficit, seja através de tratativas estruturais ou conjunturais – mas que gerarão alguns custos ao país. Os mecanismos de ajuste são três, segundo Cohen (2017): depreciação cambial, deflação (ou recessão) e/ou controles diretos.

A depreciação cambial é um instrumento bastante praticado e conhecido de muitos países periféricos, incluindo o Brasil – em especial, no início do século XXI. Com esse instrumento, o país visa, essencialmente, tornar seus bens produzidos domesticamente mais competitivos externamente para incrementar o lado das receitas do seu balanço de pagamentos com o aumento do volume de exportações. Os problemas desse mecanismo de ajuste residem, especialmente, no encarecimento de produtos importados, o que pode prejudicar o poder de consumo da população e a capacidade de investimento em capital das empresas, além da queda de atratividade de capital estrangeiro no país, compelindo o mesmo a elevar sua taxa de juros – o que pode levar a prejudicar a atividade econômica – caso queira manter o fluxo de capital externo inalterado, e, por consequência do primeiro ponto mencionado, na perda de poder externo, conforme será ampliado a seguir.

Indo pela via da deflação ou recessão econômica, o país tem por objetivo diminuir a demanda agregada, o que impactará também na redução das importações do país, diminuindo também suas despesas no balanço de pagamentos. Essa opção também já foi utilizada em muitos países, incluindo o Brasil (mais claramente na década de 1980, por exemplo), e tem como principais problemas o impacto no nível de emprego e renda, que seguem o movimento de queda na atividade econômica, e os custos que a recuperação econômica traz ao país, desacelerando o desenvolvimento estrutural em virtude da retração da economia.

¹⁷ Texto original: “The question then is: What can the country do about it?”

Por fim, os controles diretos são instrumentos para coibir a saída de capital estrangeiro do país ou para controle de importações, seja ele por barreiras tarifárias ou não tarifárias. Esse tipo de medida, em tese, é a que gera menos custos econômicos ao país que a toma, mas ele não está disponível para todos os países. O ponto chave desse instrumento é que o país precisa ter algum nível de poder internacional para poder executá-lo sem sofrer quaisquer tipos de retaliação internacional ou quaisquer sanções de organizações internacionais.

A partir do exposto acima, é imperativo perceber que as opções de ajuste do balanço de pagamentos mencionadas por Cohen (2017) trazem diferentes custos ao país que necessita executá-las. Outro ponto importante de ser destacado é que a disponibilidade das políticas não é contínua e, muito menos, garantida. A depender das condições econômicas preexistentes do país que precisará ajustar suas contas, algumas alternativas podem não ser possíveis. Dois exemplos podem ser úteis para entender a lógica proposta aqui: o caso dos déficits estadunidenses e o caso da taxa de câmbio brasileira, ambos situados temporalmente na virada de meados da década de 1990 a meados da década de 2000¹⁸.

Na primeira situação, os Estados Unidos vinham de sucessivos déficits no balanço de pagamentos, tornando-se uma situação muito mais estrutural do que conjuntural. A medida tomada pelos formuladores de política estadunidenses para, em algum grau, contornar esta situação foi o financiamento dos déficits, garantindo a manutenção do padrão de consumo dos habitantes do país, através da expansão monetária, o que acarretou inflação para os Estados Unidos, mas também para todos os outros países que se utilizavam largamente do dólar para fins comerciais ou de reservas. Em outras palavras, o país pode manter o nível de consumo da população e, ainda, dividir os custos dessa escolha com os demais países.

No segundo caso, o Brasil, a partir da implementação do Plano Real, em 1994, procurou manter sua taxa de câmbio controlada em R\$ 1,00 para cada US\$ 1,00, visando construir certa credibilidade à nova moeda do país. Com o passar do tempo, a sobrevalorização artificial do real foi ficando insustentável, na medida em que os ataques especulativos se intensificavam. Em 1999, após mais um destes ataques que corroeu de maneira significativa as reservas cambiais do Brasil, o país foi forçado a abandonar esta paridade entre as moedas, adotando a alternativa de ajuste do balanço de pagamentos voltada à desvalorização da moeda. Nessa situação, o Brasil não pode recorrer a outras alternativas que pudessem manter sua política vigente – na verdade, houve, inclusive, uma troca significativa de política macroeconômica a partir deste movimento.

¹⁸ Vale dizer que ambos os casos serão trabalhados com mais detalhes nos capítulos vindouros.

Neste sentido, fica claro que o poder monetário internacional de um Estado influencia de maneira decisiva na capacidade de reação do mesmo diante da necessidade de ajustes econômicos e, até mesmo, nos efeitos que terão estes ajustes sobre o país. Ainda, vale ressaltar a definição de “poder monetário” proposta por Cohen (2017), de modo a resumir a discussão acima: “poder monetário é um poder de postergar e um poder de dividir os custos de ajuste [do balanço de pagamentos]” (COHEN, 2017, p. 13, tradução nossa)¹⁹.

2.3 OS INSTRUMENTOS ECONÔMICOS DO PODER MONETÁRIO

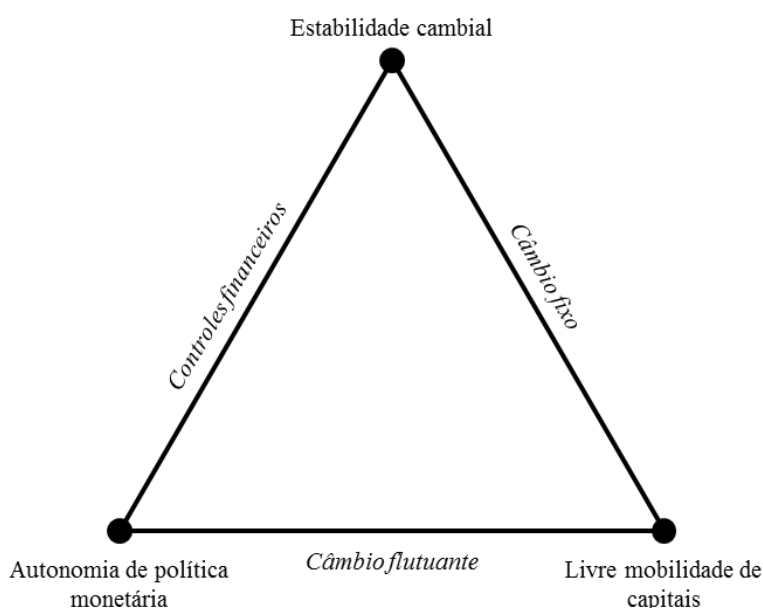
Analisando o que foi proposto por Cohen (2017), fica cada vez mais clara a importância da discussão de poder internacional, suscitada a partir da Economia Política Internacional, bem como o trilema de política monetária (ilustrado na figura 1), proposto por Mundell (1968), que discorre sobre a impossibilidade de um país ter, concomitantemente, estabilidade cambial, livre mobilidade de capitais e autonomia de política monetária, conforme podemos observar pelos mecanismos de ajuste do balanço de pagamentos mencionados anteriormente.

Ampliando as situações dispostas no trilema de política monetária, tem-se que estabilidade cambial, livre mobilidade de capitais e autonomia de política monetária são elementos visados pelos formuladores de políticas e, a partir disso, buscar-se-á demonstrar os limites de atingimento destes três objetivos caso a caso. Supondo um cenário onde um país preconize estabilidade cambial e livre mobilidade de capitais, isso indica que as demais variáveis de política monetária doméstica (como taxa de juros e a própria base monetária, por exemplo) serão utilizadas com a finalidade de garantir que o estoque de capitais no país esteja de acordo com o necessário para que seja mantida a taxa de câmbio; neste sentido, abandona-se qualquer possibilidade de se utilizar destas variáveis para atingir outros objetivos domésticos – abrindo mão, assim, da autonomia de política monetária. Em outra situação, um país pode objetivar deter estabilidade cambial e autonomia de política monetária. Nessa conjuntura, a necessidade de manter o estoque de capitais no nível ótimo para assegurar estabilidade cambial também existe, mas não se podem provisionar os instrumentos de política monetária para esse fim; sendo assim, é preciso que sejam colocados controles

¹⁹ Texto original: “Monetary power [is] a power to delay adjustment costs and a power to deflect adjustment costs”

financeiros, de modo a não permitir que os fluxos de capitais fluam livremente a depender unicamente dos interesses dos agentes. Em uma terceira situação, o país que priorizar manter sua autonomia de política monetária e a livre mobilidade de capitais não poderá contar com a estabilidade cambial, visto que os dois fatores de controle desta variável serão flexibilizados – a política monetária será determinada de acordo com objetivos domésticos e o fluxo de capitais dependerá das escolhas dos agentes, sendo exógena aos formuladores de política (MUNDELL, 1968; KRUGMAN; OBSTFELD; MELITZ, 2015).

FIGURA 1 – TRILEMA DE POLÍTICA MONETÁRIA (MUNDELL, 1968)²⁰



Fonte: Adaptado de KRUGMAN; OBSTFELD; MELITZ (2015, p.429)

Sintetizando e aproximando os conceitos expostos, é notório perceber que o poder detido por uma nação no sistema internacional é diretamente proporcional às opções de reequilibrar seu balanço de pagamentos e inversamente proporcional aos custos econômicos e políticos impingidos pelos ajustes que necessitam ser feitos. Neste sentido, o estudo da trajetória de países que ocupam posições de destaque no cenário internacional visando aprender e, à nossa maneira, replicar suas medidas para chegar a estas posições é de grande pertinência, especialmente para países periféricos, que são muito afetados pelos custos mencionados acima.

Em complemento à lógica exposta anteriormente, Armijo e Katada (2015) propõem que os instrumentos de política econômica no cenário das relações multilaterais têm suas características variando de acordo com três dicotomias: os objetivos, o alvo e a natureza da

²⁰ Nos vértices do triângulo, estão os objetivos que pretendem ser atingidos pelos países. Nas laterais, em itálico, as políticas que podem ser colocadas em curso para atingir tais objetivos.

medida adotada (conforme sintetizado no quadro 2). Vale ressaltar que o contexto de elaboração da pesquisa de Armijo e Katada (2015) se caracteriza pela influência do pós-crise financeira global de 2007-2009, que acentuou a importância do debate acerca da ascensão de economias emergentes nesse tipo de situação. Tal entendimento é importante para relacionar, de maneira mais clara, os objetivos das autoras ao proporem seus argumentos.

Em primeiro lugar, segundo as autoras, os objetivos da política econômica podem ser ofensivos ou defensivos. As medidas ofensivas representam iniciativas designadas para pressionar outros países – geralmente de menor poder internacional – a executarem alguma ação que esteja em conformidade com os interesses do país “atacante”, atuando “como se fora uma espada” (ARMIJO; KATADA, 2015, p. 46, tradução nossa)²¹. Quando são defensivas, as políticas econômicas visam, sobretudo, defletir alguma ação externa e proteger os interesses domésticos de alguma ação ofensiva de um país específico, ou, ainda, de alguma ação sistêmica, atuando “tal qual um escudo” (ARMIJO; KATADA, 2015, p. 45, tradução nossa)²². Neste primeiro ponto, cabe ressaltar a relação com os conceitos de autonomia e soberania, propostos por Cohen (2014) e Kindleberger (1970), respectivamente, e de influência e persuasão, proposto por Strange (1988) e ratificado por Cohen (2014), que pode impactar diretamente no leque de opções de políticas disponíveis aos países ou, ainda, no custo econômico e político que terão ao implementarem tais políticas.

Avançando à segunda dicotomia, Armijo e Katada (2015) colocam que as políticas econômicas podem ser tanto bilaterais – quando correspondem a uma ação infligida diretamente a um alvo específico, seja para compeli-lo a mudar seu comportamento ou para defender-se de alguma ação deste alvo – quanto sistêmicas – caracterizadas por ações que visem afetar o sistema internacional em geral. Neste aspecto, é notável a presença do conceito proposto por Strange (1988) de poder relacional e estrutural. Enquanto o poder relacional indica que um país teria poder suficiente para perpetrar alguma medida, quer seja ofensiva ou defensiva, apenas em uma relação bilateral com determinados interlocutores, o poder estrutural é mais abrangente, estabelecendo que o Estado que detém esse tipo de poder poderia determinar políticas de ordem ofensiva ou defensiva que impactassem toda a estrutura ou todo o sistema. Além disso, cabe acrescentar, segundo pontua Cohen (2017), que o sistema global de balança de pagamentos é um jogo de soma zero por definição e, portanto, qualquer ação que um país tome com relação à sua política econômica, levará, inevitavelmente, a impactos sobre o balanço de pagamentos de outros países, a depender do tipo de política

²¹ Texto original: “[policymakers may deploy financial statecraft offensively,] as a ‘sword’”

²² Texto original: “[national leaders deploy financial statecraft defensively,] as a ‘shield’”

adotada, do alvo dessa política e da magnitude de poder que detém o país que executou a política no cenário internacional.

A terceira dicotomia proposta pelas autoras trata sobre a natureza da política econômica adotada, sendo dividida, aqui, entre medidas financeiras e monetárias. Esse recorte trazido por Armijo e Katada (2015) assume particular importância ao analisarmos os casos de países emergentes. Pela condição de emergentes, estas nações já têm menor poder internacional relativamente a outros países desenvolvidos – muito em função de a moeda ser uma expressão tanto de poder material quanto imaterial dos Estados –, o que significa dizer que não desfrutam de posição privilegiada em termos de opções disponíveis para garantir o cumprimento de seus objetivos. Tendo isso em vista, é importante ressaltar que a hierarquia monetária – já exposta anteriormente à luz dos conceitos de Strange (1988) e Cohen (2010) – é rígida e perene, enquanto os mecanismos financeiros tendem a ser mais flexíveis e, portanto, mais disponíveis ao uso dos países.

QUADRO 2 – ESQUEMATIZAÇÃO TIPOS DE POLÍTICA ECONÔMICA CONFORME ARMIJO E KATADA (2015)

	<u>Defensivas</u> (Estado A usa um "escudo")	<u>Ofensivas</u> (Estado A usa a "espada")
Bilateral (Estado A busca influenciar ou se defender das escolhas do Estado B)	<p><i>Financeiras</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - Nacionalizar Investimento Direto Estrangeiro - Renegociação ou calote de dívida externa - "Cartel" de devedores <p><i>Monetárias</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - Estratégias para se defender da moeda de um vizinho poderoso (controle de capitais, dolarização) 	<p><i>Financeiras</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - Sanções (congelar ativos financeiros externos do país-alvo, restringir novos empréstimos - "Suborno" (empréstimos ou auxílios para induzir o país-alvo a adotar políticas como liberalização comercial ou votos na ONU) <p><i>Monetárias</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - Manipulação cambial para obrigar o país-alvo a ajustar sua balança de pagamentos ("poder de defletir")
Sistêmica (Estado A visa influenciar ou se defender de mercados globais ou regimes de governança mundiais)	<p><i>Financeiras</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - Diversificar fontes de capital estrangeiro - Ter espaço para adotar políticas (bancos públicos, controle de capitais) - Promover bancos multilaterais <p><i>Monetárias</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - Acumulação de reservas - Promover fundos monetários regionais - Promover reservas de múltiplas moedas <p><i>Ambas</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - Buscar maior voz na cadeia de governança financeira e monetária mundial 	<p><i>Financeiras</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - Promover mercados financeiros domésticos como forma de influência global <p><i>Monetárias</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - Promover sua moeda como reserva mundial ou como moeda-veículo (incluindo como meios de ajustar o balanço de pagamentos, ou seja, o "poder de postergar") <p><i>Ambas</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - Construir instituições de governança globais, dando a si próprio hegemonia ou influência desproporcional

Fonte: Adaptado de Armijo, Katada (2015, p. 47)

As políticas financeiras, de acordo com Armijo e Katada (2015), são aquelas que envolvem fluxos externos de crédito ou capital de investimento, podendo variar desde medidas de auxílio a outros países até a regulação do fluxo de capitais, por exemplo. Já no

lado monetário, estão todas as medidas que são executadas por meio de alteração nos valores das moedas (intervenções cambiais, por exemplo), regimes monetários (fixo, flutuante ou alguma variação dos dois) ou até mesmo o uso de reservas. Aqui, cabe destacar novamente a influência do trilema de política monetária, já comentado anteriormente. O trilema coloca que é impossível um país ter, ao mesmo tempo, estabilidade cambial, livre mobilidade de capitais e autonomia de política monetária, o que acaba por delimitar as opções de políticas (financeiras ou monetárias) disponíveis ao país naquela situação e naquele tempo específico, conforme seus objetivos domésticos.

Diante de tudo que foi exposto acerca do conceito de poder monetário, passando pela hierarquia das moedas, pelos elementos necessários para a existência e exercício de poder monetário internacional e os próprios efeitos produzidos pela manifestação do poder monetário, é imperativo que seja ressaltada a importância dos elementos políticos no poder econômico de um país. O papel ocupado pelo Estado emissor dentro da estrutura de poder posta influencia a força da moeda emitida por ele, assim como a própria força das moedas auxilia a reforçar o poder estrutural do Estado e, outrossim, ampliar as opções de política econômica possíveis de serem empregadas. Um exemplo concreto da lógica exposta é a consolidação do dólar estadunidense enquanto moeda central do SMFI a partir da Conferência de Bretton Woods, em 1944, resultado da ascensão dos Estados Unidos ao longo do século XX, com destaque ao período da Segunda Guerra Mundial – a ser discutido com mais detalhes no próximo capítulo.

2.4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Diante de tudo que foi exposto ao longo do capítulo, faz-se necessário recordar alguns aspectos de maior relevância e fundamentais para o encadeamento do tema nos demais capítulos. Essencialmente, o capítulo se propôs a desenhar um panorama dos principais autores pioneiros na disciplina de Economia Política Internacional, para, a seguir, se aprofundar sobre o conceito de poder monetário internacional.

Em primeiro lugar, no tocante à revisão teórica de alguns dos autores pioneiros (Susan Strange, Charles Kindleberger e Benjamin Cohen), os objetivos foram, principalmente, apresentar seus argumentos, seus principais conceitos e, sobretudo, relacionar as proposições, de modo a facilitar e reforçar o entendimento daquilo que é mais relevante dentro do contexto

deste trabalho. Neste sentido, vale aqui relembrar as ideias de poder relacional e estrutural em Strange (1970) – cujas definições, resumidamente, são a capacidade de persuadir outro país a agir contra seus interesses ou impactar a estrutura do sistema internacional, através do domínio em pontos fundamentais –, bem como a noção de poder em si, presente em Kindleberger (1970) – que é a força detida por um país efetivamente empregada em prol do atingimento de objetivos – e, ainda, a apresentação das características de uma moeda internacional, trazida por Cohen (1971), que são o cumprimento de todas as funções básicas da moeda nos âmbitos doméstico e internacional e garantir a conversibilidade e ter atratividade junto aos agentes econômicos.

A seguir, buscou-se apresentar uma sintetização do que é poder monetário internacional, a partir do que foi discutido na primeira seção do capítulo e utilizando outras referências. Brevemente, podemos destacar a definição proposta por Cohen (2017), que é a ideia de que o poder de postergar ou defletir os custos de ajuste do balanço de pagamentos de um país é poder monetário. Além disso, discutiu-se alguns aspectos mais práticos acerca do ganho de poder monetário através de políticas econômicas e também da manifestação do poder monetário nas relações internacionais. Neste ponto, vale destacar a formulação de Armijo e Katada (2015), que analisaram os instrumentos de política econômica através de três dicotomias principais: os objetivos (política ofensiva ou defensiva), o alvo (algum país específico ou o sistema como um todo) e o tipo de política adotada (monetária ou financeira).

No próximo capítulo, será discutida a história do ambiente político-econômico global desde o Sistema Bretton Woods até momentos posteriores à crise financeira global, visando entender os momentos-chave de mudança no sistema internacional à luz dos conceitos de Economia Política Internacional. Como o dólar estadunidense emergiu como moeda internacional, de que modo foi intensificado o movimento de integração financeira, observado a partir da década de 1970 e quais foram os impactos desse modelo são questões a serem respondidas a seguir.

3 AS IMPLICAÇÕES DO PODER MONETÁRIO NO AMBIENTE INSTITUCIONAL E ECONÔMICO INTERNACIONAL

Tendo apresentado as bases teóricas do poder monetário internacional e outros conceitos adjacentes, faz-se necessário agora que entendamos o cenário onde tais conceitos são dispostos e aplicados na prática: a organização dos Estados no sistema internacional e a maneira como se relacionam com seus pares e com as instituições criadas dentro deste contexto. Para atingirmos tal objetivo, estudar-se-á o cenário institucional e econômico global em três recortes: do pós-guerra à década de 1970, dos anos 1970 à crise de 2008 e do pós-crise à atualidade, projetando algumas tendências discutidas para o futuro.

Ainda que as relações multilaterais e a globalização tenham tido crescente protagonismo no cenário das relações internacionais contemporâneas, o papel dos Estados enquanto agentes autônomos e soberanos com relação ao seu próprio território tem grande importância no ambiente político, conforme destacado por Gilpin (2005b): “para o bem ou para o mal, esse ainda é um mundo dominado pelos Estados” (GILPIN, 2005b, p. 363, tradução nossa)²³. Neste sentido, uma controvérsia do meio acadêmico que merece ser considerada é com relação às diferentes estruturas do SMFI ao longo do período analisado, alternando momentos de maior prevalência de um estado globalista²⁴ e outros momentos de maior concentração de poder nos Estados em si.

Inicialmente, vale salientar que a hierarquia do SMFI existente atualmente foi moldada, especialmente, no decorrer da Segunda Guerra Mundial, tendo a Conferência de Bretton Woods, em 1944, como o marco da concretização desta nova estrutura. A centralidade estadunidense e da sua moeda, o dólar, neste sistema permanece até hoje – ainda que tenha havido alguma modificação no cenário que os cerca.

Do início do Sistema Bretton Woods até o seu fim, no início da década de 1970, o que se pode observar no cenário internacional foi um modelo que visava o crescimento mais estabilizado das grandes potências ocidentais e com foco no atingimento de objetivos domésticos e, por conta disso, menor espaço para as transações comerciais internacionais. Com o passar do tempo, no entanto, essa tendência foi se invertendo: com a reconstrução da

²³ Texto original: “For better or for worse, this is still a state-dominated world.”

²⁴ Aqui cabe diferenciar os conceitos de globalismo e globalização: de acordo com Keohane e Nye and Jr. (2000), “Globalism is a state of the world involving networks of interdependence at multicontinental distances. [...] Globalization and deglobalization refer to the increase or decline of globalism” (KEOHANE; NYE AND JR, 2000, p. 105).

Europa ocidental e retomada do crescimento, houve mais espaço para a aceleração de conexões entre os países e expansão do comércio internacional.

Em um segundo momento, as bases para crescimento da integração econômica entre os países foram sendo dadas através da institucionalização de práticas mais liberais, diminuindo os obstáculos às transações comerciais entre os países e aumentando o fluxo de capitais internacionais. Neste sentido, a combinação de câmbio flutuante, quebra do padrão ouro e livre mobilidade de capitais acarreta um ambiente mais dinâmico e propenso à integração econômica, mas que acentua a rigidez hierárquica do SMFI, tendo em vista que também potencializa crises nos países mais afastados do centro do sistema.

A crise financeira global, de 2007-2009, por sua vez, representou um abalo na parte central do SMFI, tendo sua origem dada muito em função dos princípios liberalizantes que foram chave na estrutura anterior. Além deste impacto prático na economia global, cabe destacar que houve, inclusive, um questionamento de ordem mais teórica no sentido de discutir os pilares que moldaram o Sistema Monetário e Financeiro Internacional até aquele momento. Os momentos seguintes a essa crise indicaram certo enfraquecimento da liderança estadunidense, reforçados por conflitos geopolíticos posteriores e também por um movimento de ascensão da China, colocando-se como potencial rival (HELLEINER, 2010).

Tendo a discussão acima como pano de fundo para o cenário contemporâneo das relações internacionais (sempre sob os prismas político e, sobretudo, econômico), será abordado nas próximas seções do capítulo os recortes específicos de cada período histórico desde o pós-guerra até a atualidade. O objetivo dessa apresentação será, conforme mencionado no início do capítulo, situar os cenários que os países enfrentam e devem tomar suas decisões de política econômica, aprofundando as características de cada época e, ainda, comparando suas diferenças.

Por fim, vale salientar que os movimentos dos países dentro do SMFI não são lineares e claros, o que contribui para tornar ainda mais complexa a análise destes cenários históricos. Diante disso, o momento contemporâneo é mais instável e nebuloso ainda. Os movimentos de financeirização da economia, intensificados a partir do aumento no fluxo de capitais durante o Sistema Bretton Woods e, em especial, ao término desse sistema, alimentaram uma discussão importante, aqui colocada em torno de duas questões centrais: quais seriam os papéis dos Estados e dos mercados nesse novo cenário? De maneira mais detalhada, como se dariam as interações entre agentes estatais e não estatais, principalmente com o advento de um mundo cada vez mais conectado?

3.1 DO PÓS-GUERRA À DÉCADA DE 1970: O SISTEMA BRETTON WOODS

Em julho de 1944 teve início a Conferência Monetária e Financeira das Nações Unidas, na cidade de Bretton Woods, em New Hampshire (Estados Unidos). Contando com 730 delegados de 44 países, o encontro tinha o objetivo de remontar o capitalismo mundial, devassado pelo período das duas grandes guerras (I e II Guerras Mundiais). Os objetivos econômicos eram claros: “combinar a estabilidade propiciada pelo regime de câmbio fixo (...), com a flexibilidade requerida por governos nacionais (...) de maior autonomia na condução dos instrumentos de política econômica” (CUNHA, 2006, p. 486-487). Em meio ao fim da II Guerra Mundial, era nítida a necessidade de um rearranjo econômico e institucional, tendo em vista a guinada ideológica que foi verificada no âmbito macroeconômico, como bem destaca Cunha (2006):

A desconfiança nas propriedades autorreguladoras dos mercados e a força das ideias de planejamento e intervenção do Estado na economia — legitimadas pela crise liberal e pelo sucesso das experiências soviética, do New Deal e do esforço de guerra [...]. (CUNHA, 2006, p. 486).

No que tange aos processos que culminaram no Acordo de Bretton Woods e na sistemática que passou a vigorar dali em diante, cabe ressaltar que os princípios criados durante a Conferência estão intimamente relacionados aos conflitos e necessidades que tinham as duas nações que lideraram as discussões: Estados Unidos, representados por Harry Dexter White, e Inglaterra, representada por John Maynard Keynes. Enquanto os ingleses, outrora dominantes em termos econômicos e políticos, tendo em sua libra esterlina a moeda de maior poder globalmente, saíam enfraquecidos do período bélico, os estadunidenses, por sua vez, estavam mais fortalecidos do que nunca, tanto em termos econômicos quanto políticos, principalmente.

As razões para esta reorientação na ordem política global são muitas, mas podemos citar, em especial, o fato de que a Inglaterra, até então, era a pioneira das grandes transformações econômicas do capitalismo até o século XIX. Tendo em vista que o palco principal dos dois conflitos militares do início do século XX foi o continente europeu, isso levou, em certa medida, a uma desaceleração na continuidade destes ganhos econômicos ingleses, vendo-se obrigada a destinar seu foco e dispêndios às guerras. Ademais, pode-se destacar também o desenvolvimento econômico dos Estados Unidos ao longo do século XX, fator que propiciou a aproximação do país à Inglaterra em termos de poderio econômico. Em

termos políticos, o fato de os Estados Unidos terem ingressado nas guerras e contribuído (de maneira mais ou menos decisiva, a depender da literatura referenciada) para a vitória de seus aliados nos conflitos – sem sofrer destruições importantes em seu território, cabe ressaltar – foi muito importante para a construção de sua imagem externa perante os demais governantes e também à população, conferindo maior respaldo à sua colocação como nova potência mundial. Conforme aponta Helleiner (2010), havia confiança dos comitês dos países presentes na Conferência de Bretton Woods na liderança estadunidense, fundada na visão de que eles emergiriam como principal potência econômica no pós-guerra. Ademais, outro fator que merece ser ressaltado é a construção do respaldo popular ao sistema, sendo propagado como “uma forma concreta de esperança ao povo de que dias melhores virão”, em contraposição à proposta alemã de uma “Nova Ordem” na agenda das relações econômicas internacionais, como disse o então Secretário do Tesouro estadunidense Henry Morgenthau (HELLEINER, 2010).

Com efeito, a combinação de todos os fatores mencionados produziu a seguinte consequência – decisiva para o andamento da Conferência de Bretton Woods e seu desfecho: terminados os conflitos, os países europeus e o Japão (à época outro país que tinha destaque econômico e estava fora do continente europeu, bem como os Estados Unidos) estavam arrasados pelos confrontos bélicos que tomaram conta da primeira metade do século XX, necessitando recursos financeiros externos para possibilitar suas reconstruções em termos de infraestrutura e atividade econômica – sendo essas necessidades cobertas por financiamento dos Estados Unidos, via Plano Marshall. Além da oposição de poderes e interesses entre Estados Unidos e Inglaterra, é preciso pontuar que também havia pontos de concordância entre ambos, caracterizados, principalmente, pelas lições aprendidas pós-Grande Depressão, em 1929.

Dado o contexto retratado acima, os Estados Unidos chegaram à Conferência com sucessivos anos de superávit na balança de pagamentos, o que os levou à condição de credores dos países europeus, que estavam na situação oposta – haviam enfrentado sucessivos anos de déficit na balança de pagamentos, muito em função das guerras. Em sendo assim, a comitiva inglesa buscava maximizar a capacidade de financiamento destes déficits, fosse através de flexibilização da taxa de câmbio das moedas referente à moeda “âncora” – de preferência, uma moeda internacional, sem emissão particular de nenhuma nação – ou através da possibilidade de os países colocarem barreiras ao comércio internacional, visando aumentar suas opções de ajuste do balanço de pagamentos sem afetar seu comprometimento com a política de pleno emprego que era requerida para devolver o país ao seu ritmo de

desenvolvimento econômico que fora travado nos anos anteriores. Em contrapartida, os Estados Unidos, na condição de credores do sistema e com uma economia muito mais aquecida em relação às potências europeias, visavam diminuir os controles sobre transações comerciais e recrudescer o controle cambial, tendo como base o câmbio fixado à moeda “âncora” – de preferência, o próprio dólar estadunidense – e com instituições supranacionais que controlassem essa dinâmica. Todas essas iniciativas eram propostas para melhor se aproveitarem do momento de produtividade relativa majorada e sem abrir possibilidade de ajuste cambial por parte dos concorrentes (EICHENGREEN, 2008).

Com o desenvolvimento das negociações, ambas as delegações tiveram de ceder em determinados pontos: os Estados Unidos conseguiram diminuir substancialmente suas cotas de financiamento para países com déficit na balança de pagamentos e viram o modelo de câmbio fixo (embora ajustável) ser criado, bem como o Fundo Monetário Internacional (FMI), que teria as funções de monitorar as economias domésticas e ser o prestador de última instância a países que necessitassem de financiamento do déficit no balanço de pagamentos. Com a restrição aos mecanismos de financiamento dos países deficitários, era necessário que a flexibilidade cambial fosse majorada, conforme Eichengreen (2008):

Quanto menor a generosidade em termos de financiamento, maior seria a necessidade de flexibilidade cambial. E, por isso, as propostas estadunidenses de câmbio fixo foram esquecidas. O compromisso entre a insistência dos Estados Unidos de que as taxas de câmbio deveriam ser atreladas e a insistência britânica de que elas deveriam ser ajustáveis foi, previsivelmente, a “flutuação suja”. O Artigo XX do Acordo requeria que os países declarassem quais seriam os valores de conversão de sua moeda com relação ao ouro ou à moeda conversível ao ouro (que significava, na prática, o dólar estadunidense) e que eles segurassem as taxas cambiais no intervalo de 1% abaixo ou acima desses valores. (EICHENGREEN, 2008, p. 95, tradução nossa)²⁵.

Além da questão cambial, a constituição do Acordo também permitia a manutenção de controles de capitais, contrariamente ao que vislumbrava White. De acordo com Eichengreen (2008), “do mesmo jeito que a insistência dos Estados Unidos em limitar o volume de financiamento os forçou a aceitar a demanda britânica por maior flexibilidade na taxa de câmbio, isso também os forçou a aceitar a manutenção do controle de capitais” (EICHENGREEN, 2008, p. 96, tradução nossa)²⁶.

²⁵ Texto original: “The less generous the financing, the greater the need for exchange rate flexibility. And so U.S. proposals for fixed rates went by the board. The compromise between U.S. insistence that exchange rates be pegged and British insistence that they be adjustable was, predictably, the “adjustable peg.” Article XX of the agreement required countries to declare par values for their currencies in terms of gold or a currency convertible into gold (which in practice meant the dollar) and to hold their exchange rates within 1 percent of those levels.”

²⁶ Texto original: “In the same way that their insistence on limiting the volume of finance forced the Americans to accede to British demands for exchange rate flexibility, it forced them to accept the maintenance of capital controls.”

À luz do trilema de política monetária (figura 1), originalmente proposto por Mundell (1968), é interessante observar que há uma mudança no “lado do triângulo” que passa a ser referência às políticas monetárias e financeiras globalmente. Se observarmos as políticas econômicas exercidas dentro do modelo do padrão ouro, por exemplo, a “regra” geral era o estabelecimento de câmbio fixo e alta mobilidade de capitais, demonstrando a subordinação dos objetivos domésticos às metas externas, abrindo mão da autonomia da política monetária para atingir os objetivos citados acima. No período entre guerras é possível começar a perceber a necessidade dos países em obter autonomia de política monetária, a partir da ausência de financiamento externo e urgência em obter dinheiro a ser empregado nos conflitos militares. Como uma espécie de síntese desses dois momentos, é possível verificar a reordenação das prioridades visualizadas pelos países (especialmente os devedores) no Sistema Bretton Woods. Neste sistema, os dois principais objetivos dos países residiam na estabilidade cambial e manutenção de autonomia de política monetária, fazendo-se necessário implementar controles de capitais para sustentar o atingimento de tais prioridades (KRUGMAN; OBSTFELD; MELITZ, 2015).

Ademais, é pertinente analisarmos as propostas de Estados Unidos e Inglaterra na Conferência usando o trilema de política monetária como referência. A comitativa estadunidense primava pela estabilidade na taxa de câmbio e liberdade nos movimentos de capitais – ou seja, na posição de credor, era de seu interesse que os países devedores, principalmente, abrissem mão de autonomia no comando de suas políticas monetárias, não permitindo o ajuste do balanço de pagamentos através de mudanças na taxa de câmbio, por exemplo. Para a comitativa britânica, por sua vez, era indispensável a autonomia de política monetária, especialmente se entendermos o momento social vivido pela Europa em 1944: destruição dos países pela guerra, desaceleração econômica e necessidade de reconstrução a partir do pleno emprego e da política fiscal expansionista. Além disso, vale acrescentar que os Estados Unidos buscavam restaurar a dinâmica de livre comércio, mas mantendo a aliança com a Europa – especialmente por questões políticas. Neste sentido, conforme postula o trilema, não era possível conciliar as três posições sob um mesmo arranjo monetário e financeiro – e, tendo em vista os objetivos dos Estados Unidos em termos de construção de aliança junto às potências europeias, entendemos a manutenção dos controles à mobilidade de capitais neste momento (MUNDELL, 1968; KRUGMAN; OBSTFELD; MELITZ, 2015).

Outro ponto que merece destaque é a prevalência inicial das prioridades particulares sobre uma ideia mais liberal, onde houve, num primeiro momento, algumas restrições ao fluxo de capitais e ao comércio internacional. Essa característica, no entanto, não perdurou

dentro do Sistema Bretton Woods. Neste sentido, pode-se entender a existência de um liberalismo enraizado como pano de fundo teórico do modelo, uma vez que, conforme referido anteriormente, os Estados Unidos – protagonistas neste arranjo – objetivavam a facilitação das redes internacionais e expansão comercial. As restrições iniciais, portanto, devem ser entendidas como meios para que fosse atingido o crescimento das demais nações, perseguindo políticas de pleno emprego, e que isso possibilitasse o aumento nas transações internacionais como era esperado.

De acordo com Gilpin (2001a, p. 236, tradução nossa)²⁷, “o sistema monetário de câmbio fixo do pós-guerra, que durou até o início dos anos 1970, provou-se extraordinariamente bem-sucedido”, tendo o dólar estadunidense como fio-condutor do Sistema Monetário Internacional, sendo esta a moeda associada ao ouro – ou a “(...) ‘enésima moeda’, em cujos termos as $N - 1$ taxas de câmbio do sistema eram definidas” (KRUGMAN; OBSTFELD; MELITZ, 2015, p. 435). Num estágio inicial, o modelo vigorou com a segurança e a estabilidade necessárias na política externa, prevendo ajustes ordenados nas taxas de câmbio caso houvesse situações de desequilíbrio externo contínuo, evitando, assim, a execução de políticas monetárias contracionistas, que tenderiam a dificultar a recuperação econômica doméstica dos países. Diante desse cenário, a política fiscal expansionista foi a chave para a retomada do crescimento econômico sem maiores percalços até o final dos anos 1950 (EICHENGREEN, 2008).

A materialização do ganho de importância do dólar estadunidense no SMFI se deu justamente na centralidade que essa moeda detinha dentro do Sistema Bretton Woods – muito em função do próprio protagonismo dos Estados Unidos no cenário internacional. Com efeito, a ocupação do topo da pirâmide monetária pela sua moeda também conferiu grandes poderes aos Estados Unidos, gerando uma assimetria em termos da distribuição de poder no sistema. Este momento histórico é um exemplo que ilustra muito bem a relação entre o poder monetário em si e seu Estado emissor, especialmente no caráter de círculo de retroalimentação, onde um reforça o poder do outro.

A partir da restauração da conversibilidade monetária por parte dos países europeus em 1958²⁸, uma crescente instabilidade internacional passou a colocar em xeque os princípios da conferência de Bretton Woods. Isso ocorreu porque os mercados financeiros

²⁷ Texto original: “The postwar monetary system of fixed rates, which lasted until the early 1970s, proved extraordinarily successful”.

²⁸ Vale acrescentar que os Estados Unidos já tinham restaurado a conversibilidade de sua moeda (o instrumento monetário chave para o Sistema Bretton Woods) desde 1945, fato que contribuiu, dentre outros fatores, para que o dólar estadunidense se tornasse uma moeda internacional, visto que cumpria as três funções da moeda (meio de troca, unidade de conta e reserva de valor) em âmbito global.

internacionais, gradualmente, passavam a ficar cada vez mais integrados, o que aumentou a exposição das reservas financeiras dos países não emissores da moeda internacional (todos que não os Estados Unidos) frente a eventuais ataques especulativos decorrentes da necessidade de reajuste do câmbio ou da taxa de juros doméstica para responder às mudanças externas (KRUGMAN; OBSTFELD; MELITZ, 2015).

Em paralelo a isso, os Estados Unidos, emissores da moeda internacional, tinham o papel de garantir a conversibilidade do dólar em ouro a uma taxa fixa, de US\$ 35 por onça, necessitando, portanto, reservas de ouro que respaldassem essa taxa. Dado que as fontes de ouro do mundo não cresciam de modo a acompanhar o nível de atividade econômica mundial, essa imposição de conversão poderia se tornar um grande problema de restrição à política macroeconômica dos EUA, visto que eles deveriam garantir ouro para todo o estoque de dólares de posse dos demais países, limitando, assim, a emissão de mais moeda. A alternativa que garantiria a paridade entre dólar e ouro e permitiria maior liberdade ao crescimento passa pela retenção de dólares pelos outros países, sem intenção de trocá-los por ouro, o que seria possível mediante o pagamento de juros a esses países, incorrendo no aumento do déficit dos Estados Unidos. Essa segunda alternativa, porém, poderia gerar um problema ainda maior, visto que a necessidade de acumulação de reservas dos outros países crescia cada vez mais e, com isso, chegaria o momento em que os países deteriam um estoque maior de dólares do que o ouro detido pelos Estados Unidos, podendo, assim, derrubar completamente o sistema – este problema foi apontado primeiramente por Robert Triffin, ficando conhecido como o “Dilema de Triffin” (KRUGMAN; OBSTFELD; MELITZ, 2015).

Ao longo dos anos 1960, os Estados Unidos enfrentaram sucessivos déficits na balança de pagamentos em virtude, principalmente, do financiamento de conflitos militares na Ásia durante a Guerra Fria, utilizando a emissão de moeda para se financiar. Com esse movimento, a inflação estadunidense disparou e, conseqüentemente, também elevou a inflação nos países detentores de reservas em dólar. E foi justamente a partir da queda na confiança dos agentes econômicos internacionais na administração dos Estados Unidos da base monetária disponível internacionalmente, mesmo com uma tentativa unilateral do governo estadunidense de quebrar oficialmente o lastro de sua moeda em ouro, em 1971, durante a administração de Richard Nixon, que os demais países permitem oficialmente que as taxas de câmbio do dólar voltem a flutuar, em 1973 (KRUGMAN; OBSTFELD; MELITZ, 2015). A partir desses movimentos, finda o sistema multilateral de câmbio fixo e há a passagem a um “não sistema”, de acordo com denominação proposta por Gilpin (2001a) e Helleiner (2010).

Por fim, vale reforçar que os Estados Unidos eram a grande nação dominante no Sistema Bretton Woods, em função de inúmeros aspectos comentados ao longo da seção. Em especial, pode-se destacar, novamente, a questão da centralidade do dólar, que facultava ao seu Estado emissor grandes vantagens no sentido de deliberação sobre o sistema como um todo – situação que retrata bem o conceito de poder estrutural, proposto por Strange (1988). O marco do fim do Sistema Bretton Woods ilustra muito bem esta dominância estrutural estadunidense, uma vez que o movimento de quebra do lastro do dólar (moeda-chave do SMFI como um todo) ao ouro se dá de maneira unilateral e gera um impacto a todos os países que participavam do sistema – o que motivou a célebre frase do Secretário do Tesouro dos Estados Unidos, John Connally: “A moeda é nossa, mas o problema é de vocês” (EICHENGREEN, 2008, p. 134, tradução nossa²⁹).

3.2 DOS ANOS 1970 À CRISE DE 2008: A FINANCEIRIZAÇÃO DO SISTEMA

A partir do esgotamento dos limites do sistema econômico fundado na conferência de Bretton Woods, inicia-se uma nova era na economia global. De acordo com Eichengreen (2008), “a transição para um sistema de flutuação cambial sucedendo à queda de Bretton Woods foi um salto no escuro” (EICHENGREEN, 2008, p. 136, tradução nossa)³⁰. Essa desconfiança se deve muito ao fato de que esta seria a primeira vez desde que a política monetária passou a ser um dos pilares da política econômica de bancos centrais e governos que a estabilidade da taxa de câmbio não seria mandatório, conforme relata Eichengreen (2008) em outra passagem:

Desde que os bancos centrais e governos estão atentos ao instrumento que veio a ser conhecido como política monetária, a estabilidade da taxa de câmbio sempre foi o objetivo mais importante para o qual isso [política monetária] foi direcionada. A política monetária foi usada para fixar as taxas de câmbio à exceção de períodos excepcionais e limitados de guerras, reconstrução e depressão. Mas em 1973 a política foi “solta” dessas amarras e as taxas de câmbio foram permitidas de flutuar. (EICHENGREEN, 2008, p. 134, tradução nossa)³¹.

²⁹ Texto original: “It’s our currency but it’s your problem”.

³⁰ Texto original: “The transition to floating following the breakdown of Bretton Woods was a leap in the dark.”

³¹ Texto original: “Ever since central banks and governments had been aware of the instrument that came to be known as monetary policy, the stability of the exchange rate had been the paramount goal to which it was directed. Monetary policy was used to peg the exchange rate except during exceptional and limited periods of war, reconstruction, and depression. But in 1973 policy was cut loose from these moorings, and exchange rates were allowed to float.”

Os pilares deste segundo momento eram câmbio flutuante e baixo controle de capitais, o que contribuiu para a construção de um ambiente dinâmico, com transações comerciais e transferências de capitais muito mais velozes, diminuindo a estabilidade internacional e conferindo aos países autonomia de política monetária. Convém destacar que a transição a esse novo padrão não ocorreu de maneira planejada e organizada, como pode ser observado no início do Sistema Bretton Woods, ao contrário: instituições formais, especialmente as mais comprometidas com o sistema anterior (como o FMI, por exemplo), não concordaram voluntariamente, mas foram pressionados pelos países que lideravam esse movimento – notadamente os Estados Unidos (EICHENGREEN, 2008).

Em 1972, o FMI engendrou o “Comitê dos 20” (C-20), grupo cujo objetivo era preparar propostas para reformar o sistema cambial, através da manutenção das taxas fixas ajustáveis, mas com foco também na provisão de reservas internacionais e em medidas para garantir a execução de ajustes. Enquanto o Japão e os países europeus respaldavam a iniciativa do FMI até então, os Estados Unidos eram contrários à ideia, uma vez que tinham experimentado (e suportado) diversos ataques ao valor cambial do dólar, além de observarem déficits sucessivos em conta corrente. À medida que países tradicionalmente superavitários na balança de pagamentos (como a Alemanha, por exemplo) começaram a recuar no apoio à proposta do FMI temendo alguma ação estadunidense que pudesse implicar, novamente, na importação de inflação do resto do mundo, esse plano caiu por terra e levaram adiante a publicação da Segunda Emenda aos Artigos de Concordância, que permitia, formalmente agora, a flutuação cambial (EICHENGREEN, 2008).

Além disso, foi percebido, com base nas experiências com os dois sistemas, que os mecanismos de ajuste do balanço de pagamentos, criação de liquidez e construção de confiança na estabilidade internacional seriam peças-chave para a manutenção da economia mais interligada e com maior liberdade internacional, sem que isso pudesse significar caos e imprevisibilidade. É nesse âmbito de cooperação entre países e acordos internacionais que se pode começar a perceber uma mudança no exercício de poder entre os países, saindo de uma perspectiva militarizada, de *hard power*, e indo em direção a mecanismos de poder menos aparentes, como, por exemplo, através da economia, com o uso de acordos comerciais e do uso de poder monetário internacionalmente, alavancado, em especial, pela evolução do Sistema Monetário e Financeiro Internacional, que fora puxada, principalmente, pela dinâmica de financeirização da economia. É neste contexto que surge a disciplina de Economia Política Internacional, visando analisar estes novos movimentos e entender como se dariam as dinâmicas econômica e política dentro deste novo panorama internacional.

Desde antes da superação deste primeiro impasse com relação à adoção generalizada do regime de flutuação cambial, havia certa dissonância nas expectativas dos economistas no tocante aos benefícios desse novo momento em comparação aos prejuízos que poderiam ser causados. Observando as projeções mais otimistas, é possível observar que elas se assentavam, predominantemente, em três pilares: maior autonomia de política monetária aos países, correção de assimetrias no sistema e estabilização automática via taxa de câmbio – tanto de indicadores domésticos quanto externos (KRUGMAN; OBSTFELD; MELITZ, 2015).

A premissa de que um sistema de câmbio flutuante poderia conferir maior autonomia de política monetária aos países (especialmente àqueles não emissores da moeda internacional) é calcada na ideia de que, sem a fixação em outra moeda, os governantes podem ampliar ou restringir sua oferta monetária de acordo com seus objetivos domésticos sem qualquer restrição à apreciação ou depreciação cambial que isso pudesse ocasionar. Além disso, a flutuação cambial permitiria aos países que deliberassem sobre sua própria inflação doméstica, sem correr o risco de absorver impactos inflacionários de maneira passiva como ocorrera anteriormente (KRUGMAN; OBSTFELD; MELITZ, 2015).

O segundo argumento, acerca da correção de assimetrias do Sistema Bretton Woods, diz respeito, fundamentalmente, à posição dos Estados Unidos no cenário econômico. Essencialmente, destacam Krugman, Obstfeld e Melitz (2015), havia duas situações assimétricas principais: i) determinação da oferta mundial de dinheiro pela Reserva Federal dos Estados Unidos, tendo em vista que os bancos centrais do resto do mundo necessitavam deter dólares enquanto reserva internacional, restando pouco espaço de determinação aos próprios países e ii) os Estados Unidos enquanto emissores da moeda internacional não eram capazes de desvalorizarem sua própria moeda de maneira autônoma. De acordo com as projeções dos economistas à época, o sistema de câmbio flutuante seria capaz de corrigir estas distorções.

Sobre a segunda distorção mencionada acima, é pertinente que seja feita uma breve ampliação do tópico. Em que pese a existência de uma restrição de fato à autonomia da política monetária estadunidense – tendo em vista que os formuladores de política não poderiam se utilizar da política cambial como instrumento na sua totalidade –, vale ressaltar que este custo é mais do que superado pelos benefícios de emitirem a moeda central do SMFI. Ainda que não fosse possível realizar um ajuste cambial em sua moeda, os Estados Unidos tinham (e têm) à disposição uma série de outras opções de políticas econômicas que definitivamente compensam esta restrição pontual – como, por exemplo, a divisão de

impactos inflacionários com os demais países detentores de dólares, tendo em vista que o aumento de preços nos Estados Unidos pressionou os demais bancos centrais a revalorizarem suas moedas de modo a sustentar o câmbio fixo do modelo anterior.

Por fim, o atingimento de estabilização econômica automática através da determinação cambial de acordo com o mercado baseava-se na maior velocidade dos ajustes necessários à taxa de câmbio dos países comparativamente ao que era observado no Sistema Bretton Woods. A ideia central era na confiança do ajuste cambial através do mercado – bastante em linha também com as mudanças que ocorriam no *mainstream* econômico –, coibindo quaisquer ciclos permanentes de desajuste (seja déficits ou superávits sucessivos na balança de pagamentos), visto que a desvalorização ou valorização cambial jogariam contra o movimento ocorrido, de modo a balancear esses indicadores (KRUGMAN; OBSTFELD; MELITZ, 2015).

Com relação ao lado mais pessimista da análise, a expectativa girava muito em torno da ideia de altíssima instabilidade, justamente em decorrência da alta volatilidade cambial que se previa. Inicialmente, essa visão pareceu estar mais correta, como aponta Eichengreen (2008) – “o dólar depreciou em 30% contra o marco alemão nos primeiros seis meses de flutuação” (EICHENGREEN, 2008, p. 138-139, tradução nossa)³². No entanto, conforme pontua o autor, “hoje sabemos que as duas perspectivas [otimistas e pessimistas] eram exageradas” (EICHENGREEN, 2008, p. 138, tradução nossa)³³:

Taxas de câmbio reais e nominais se provaram mais voláteis do que quando as moedas eram fixas e do que os acadêmicos proponentes do regime de flutuação previram. [...] Ainda assim, não houve o caos financeiro que os oponentes ao regime de flutuação cambial haviam antecipado. (EICHENGREEN, 2008, p. 138, tradução nossa)³⁴.

É importante destacar que, embora a perspectiva trazida por Eichengreen (2008) no parágrafo anterior seja válida, tal visão demonstra um ponto de vista que parte da análise de países desenvolvidos, principalmente. Ao longo do período discutido nessa seção (da década de 1970 à crise de 2008), é possível observar que o número de crises financeiras verificadas foi aumentado. Amparado em dados do FMI (1998), que demonstram a verificação de 212 episódios de crises financeiras no período de 1975 a 1997, divididas entre cambiais e bancárias, Cunha (2004b) avalia que a maior frequência de tais episódios em países em

³² Texto original: “The dollar depreciated by 30 percent against the deutsche mark in the first six months of floating.”

³³ Texto original: “Today we know that both positions were oversold.”

³⁴ Texto original: “Nominal and real exchange rates proved to be more volatile than when currencies were pegged and then predicted by academic proponents of floating. [...] Still, there was not the financial chaos the opponents of floating had anticipated.”

desenvolvimento levou à geração de “elevados custos diretos, associados à reestruturação dos sistemas financeiros, e indiretos, em termos de queda do produto” (CUNHA, 2004b, p. 34).

Ampliando a perspectiva das crises em países desenvolvidos, Reinhart e Rogoff (2011) propõem que há um padrão sequencial de ações até a eclosão de crises em países em desenvolvimento. Após analisar séries históricas de indicadores econômicos de diversos países desde suas independências até 2009, os autores indicam que, em geral, ocorrem quatro movimentos precedentes à crise propriamente: i) constituição de dívida privada, ii) crises bancárias, iii) aumento da dívida pública e, finalmente, iv) alteração do perfil da dívida para vencimentos de curto prazo. Tal observação é particularmente pertinente ao considerarmos a crise de muitos países latino-americanos na década de 1980.

A partir dos movimentos de aproximação do sistema financeiro internacional e da injeção de liquidez na economia em função da política monetária exercida pelos Estados Unidos visando financiar seus sucessivos déficits na balança de pagamentos, as condições para tomada de empréstimos internacionais foram facilitadas para os países em desenvolvimento (ALMEIDA; BELLUZZO, 1992). No Brasil, em especial, cabe ressaltar as finalidades da entrada de recursos externos, como descreve Cavalcanti:

O influxo de capitais entre 1968 e 1973 financiou em grande medida o déficit na conta de serviços [...]. Ademais, a partir de 1971, a absorção de recursos financeiros em níveis acima das necessidades de recursos reais permitiu acumular volume considerável de reservas internacionais [...]. Mas a principal contribuição da poupança externa desse primeiro impulso de endividamento foi atender a uma parcela da demanda por crédito ao longo do ciclo expansivo (CAVALCANTI, 1988, p. 21).

Com o primeiro choque do petróleo em 1973, as condições favoráveis para acúmulo de capital estrangeiro passavam a sofrer um primeiro revés. Com o aumento do preço do petróleo, a balança comercial dos países em desenvolvimento (em especial aqueles voltados a um modelo de exportação de bens primários ou de baixo valor agregado) sofreu um duplo baque: de um lado, a elevação dos preços do petróleo impactou de maneira decisiva nos preços de bens importados, elevando-os; por outro aspecto, a retração do comércio mundial observada no período resultou na diminuição das exportações. Não obstante, a crise resultou em mais um efeito desfavorável a este grupo de países: a elevação das taxas de juros internacionais foi significativa, “tendo a *Libor*³⁵, por exemplo, passado de 5,9% em 1972 para 11,17% em 1974” (CAVALCANTI, 1988, p. 23).

³⁵ *London Interbank Offered Rate* é a taxa de juros interbancária média para transações de operadores em Londres.

Após alguma estabilização no restante da década de 1970, permitindo aos países recobrem sua condição anterior ao primeiro choque do petróleo, ocorreu um segundo choque externo, em 1979, que, aí sim, modificou em definitivo as condições existentes no início da década. Os mesmos efeitos mencionados antes foram observados novamente (piora na balança comercial e elevação ainda mais significativa das taxas de juros internacionais), com o agravante de que, dessa vez, os bancos comerciais não estavam dispostos a manter o mesmo fluxo de empréstimos estabelecido anteriormente, em função de alto comprometimento de seu capital em países subdesenvolvidos e altamente endividados (CAVALCANTI, 1988).

Como resultado de todos esses movimentos, foram observadas diversas crises em países em desenvolvimento de maneira sequencial: crise de insolvência da Polônia, em 1981, moratória argentina e mexicana em 1982 e acordo brasileiro com o FMI em 1983 – enquanto a taxa de inflação anual chegava a 149% (CAVALCANTI, 1988; CARNEIRO; MODIANO, 1989). Sintetizando os resultados da década de 1980 – e fazendo jus à alcunha de “década perdida” –, Almeida e Belluzzo (1992) colocam que “é preciso salientar que a economia brasileira terá acumulado, ao final de 1990, um crescimento próximo a zero em seu produto *per capita*, se tomarmos o período desde o início da crise (1981)” (ALMEIDA; BELLUZZO, 1992, p. 46).

Outra passagem que merece destaque nesse período em função do impacto e representação dos países emergentes é a crise dos países asiáticos, no fim da década de 1990. Conforme relata Eichengreen (2008), o continente asiático parecia isolado dos extremos da volatilidade trazida pelo regime de câmbio flutuante. Além disso, os governos conseguiram suportar a pressão por ajustes, mantendo mecanismos de controle de capitais e, ainda, uma taxa de câmbio estável e que facilitava seu modelo de crescimento através de exportações. Dado todo esse contexto favorável, além da observância de ótimas taxas de crescimento econômico em países como China, Cingapura e Coreia do Sul durante meados dos anos 1990, a ocorrência da crise foi realmente impactante e, por que não, surpreendente.

As condições para a ocorrência da crise se formaram a partir da queda na taxa de juros em centros financeiros importantes, como, por exemplo, o Japão. A partir dessa condição, os investidores identificaram uma oportunidade em obter empréstimos em iene e investi-los em mercados com maior retorno esperado. Dadas as condições de estabilidade cambial – e alguma vinculação monetária ao dólar estadunidense –, os mercados de países asiáticos em desenvolvimento pareceram bons candidatos, tendo em vista que o risco cambial seria diminuto. Um primeiro problema derivado dessas circunstâncias foi a entrada massiva de

capitais nos países, agravado nos países que haviam aumentado sua abertura de conta capital – como, por exemplo, a Coreia do Sul, que havia ingressado na OCDE³⁶ em 1996 (EICHENGREEN, 2008).

Adicionalmente, a região passaria a sofrer com diversos choques adversos em sequência: diminuição no ritmo de crescimento das exportações, apreciação cambial do dólar estadunidense frente ao iene japonês – diminuindo, assim, a competitividade de preços dos bens de exportação de países cuja moeda estava associada ao dólar – e elevação das taxas de juros de longo prazo do Japão, tornando investimentos no país mais atrativos do que nos demais países vizinhos, diferentemente do momento anterior. Em meados de 1996, o colapso do Banco de Comércio de Bangkok foi o primeiro indício da eclosão de graves problemas (EICHENGREEN, 2008). O baht tailandês era a moeda asiática mais sobrevalorizada, de acordo com Eichengreen (2008). O influxo de capitais externos impulsionou o nível de investimentos no país, pressionando os preços domésticos. A partir de crescente desconfiança dos investidores externos na solvência da Tailândia somada à pressão do FMI para ajustar a taxa de câmbio, o país usou suas reservas para evitar problemas de credibilidade externa, mas a situação ficou insustentável e o governo foi forçado a desvalorizar o câmbio e fazer a moeda flutuar. A partir daí, a crise de confiança foi generalizada, afetando, sequencialmente, os demais países e culminando em crises no sistema bancário e financeiro (EICHENGREEN, 2008).

É espantoso, no entanto, notar a velocidade de recuperação da região – especialmente se compararmos com a “década perdida” na América Latina. A desvalorização das moedas foi benéfica para restaurar a competitividade dos produtos de exportação, os bancos insolventes foram reestruturados e regimes de câmbio de maior liberdade de flutuação foram implementados. As lições aprendidas, destaca Eichengreen (2008), foram no sentido de desenvolver um sistema financeiro mais robusto, além de mudar um pouco o foco de um crescimento rápido e de alto risco para algo mais contínuo e de menor risco em função da volatilidade do regime cambial. Com a queda na taxa de investimentos, os países logo desenvolveram superávit na balança de pagamentos, retomando a acumulação de reservas que, novamente, serviria como meio de restauração da credibilidade externa.

Neste ponto, vale ressaltar o papel da acumulação de reservas e outras importantes iniciativas de integração regional – com destaque para a Iniciativa de Chiang Mai, que objetivava prover liquidez para os países membros que enfrentassem restrições no balanço de

³⁶ Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico.

pagamentos, visando evitar a ocorrência de crises financeiras que pudessem afetar a região de maneira geral (CUNHA, 2004a). Estas medidas são bastante consistentes com a análise proposta por Armijo e Katada (2015), no sentido de promover ações dentro do campo financeiro que possam, de alguma forma, garantir a acumulação de maior poder aos países ou conseguir conter pressões externas, defletindo eventuais necessidades de ajuste. Em outras palavras, ainda que as moedas emitidas por estes países não tenham mudado de posição na hierarquia monetária, há outras possibilidades de acumulação de poder que permita atenuar vulnerabilidades ou expandir fortalezas.

Antes de finalizarmos a seção, é impossível não seja conferido destaque especial à China e seu processo de desenvolvimento, que tem chamado à atenção de diversos cientistas políticos e econômicos, muito em função dos impactantes resultados econômicos atingidos. Além disso, a ascensão e maior integração chinesa à economia global – marcado pelo ingresso do país na Organização Mundial do Comércio, em 2001 – são importantes para respaldar e facilitar o modelo de desenvolvimento nos demais países emergentes, funcionando como uma espécie de país “central” e dominante na estrutura periférica. Também, reforça a importância deste tópico o fato de, através de seu modelo de crescimento, ter influenciado a dinâmica capitalista do início do século XXI, especialmente – no período caracterizado pelo *boom* das *commodities*. Além disso, cabe pontuar a importância que a disciplina de Economia Política Internacional tem nesta análise, concordando com Cunha (2008):

Enfatiza-se a percepção de que o olhar da economia política é o mais adequado à compreensão do desenvolvimento chinês, na medida em que este transcende à questão da replicação de modelos pretéritos ou mesmo de escolha entre alternativas de política econômica. Trata-se, em última instância, de se compreender as transformações na ordem capitalista engendrada pelo reposicionamento estratégico de um país-chave. (CUNHA, 2008, p. 2).

Em primeiro lugar, cabe mencionar que a busca pela conceituação do modelo chinês de desenvolvimento é, frequentemente, observada à luz das outras destacadas experiências de países asiáticos ao longo do século XX. Não raro observam-se tentativas de formular um modelo asiático de sucesso, minimizando importantes diferenças em termos de tempo, contexto político e até mesmo cultural entre os países (CUNHA, 2011).

Feita esta ressalva com relação às diferenças determinantes entre as políticas, também é verdade que existem, sim, características comuns às trajetórias dos países em desenvolvimento na Ásia. As principais semelhanças residem na priorização das exportações para alavancagem do crescimento, a escolha de “campeões nacionais” para puxar o processo

de industrialização e internacionalização, estabilidade cambial e forte acumulação de capital através de um saldo positivo na balança comercial, principalmente (CUNHA, 2011).

Avançando na análise das variáveis particulares à China, Cunha (2011) destaca que “a gestão macroeconômica de curto prazo e o planejamento de desenvolvimento de longo prazo, ambos ancorados por uma política externa cada vez mais ativa” (CUNHA, 2011, p. 10) são pontos-chave para o atingimento do objetivo chinês de se colocar com maior protagonismo no cenário internacional. No tocante à “política externa cada vez mais ativa”, é imperativo destacar a existência de motivações políticas e econômicas na execução desta estratégia.

Em termos econômicos, isso permite ao país que amplie suas fontes de matérias-primas cuja existência doméstica não atenderia com suficiência os níveis necessários para a manutenção do crescimento produtivo pretendido. Com efeito, essa busca por parceiros comerciais produtores de bens primários aproxima a China de países periféricos, anunciando, inclusive, investimentos estratégicos nesses países, no que Cunha (2011) batiza de “diplomacia do petróleo” (CUNHA, 2011, p. 11). Além disso, outro fator de destaque na construção da política externa chinesa é a forte presença regional. Cunha (2011) comenta que há uma crescente participação de capitais chineses nas empresas oriundas de Hong Kong, Taiwan e sino-descendentes presentes em outros países asiáticos como Cingapura, Malásia e Tailândia. Segundo o autor, isso é sintomático quanto à estratégia de relações internacionais da China:

Neste sentido [da influência crescente de capital nas empresas em países vizinhos], é possível perceber a lógica da política chinesa de buscar um aprofundamento das relações econômicas no plano regional, tanto pela via usual dos fluxos de comércio e investimento, quanto pela construção de laços institucionais mais sólidos, onde o país busca cooptar vizinhos que poderiam, em princípio, serem deslocados dos mercados globais por força da concorrência chinesa e que passam a ter no próprio mercado chinês uma fonte substituta de dinamismo [...] Também desta forma estar-se-ia retomando a um papel histórico de liderança regional e que fora amortecido pela ascensão dos países europeus na era pós-revolução industrial. (CUNHA, 2011, p. 10).

Finalmente, é inegável a influência da China sobre a economia mundial – especialmente no século XXI. De acordo com Cunha (2011), “estimativas do FMI (IMF, 2007) sugerem que, desde 2002, o crescimento chinês responde por, no mínimo, ¼ da expansão da economia mundial” (CUNHA, 2011, p. 12). Além deste movimento, cabe destacar a movimentação dentro do cenário hegemônico internacional, em que a China vinha estreitando suas relações com os Estados Unidos cada vez mais através, principalmente, da sustentação do modelo estadunidense de consumo e endividamento acentuados por parte do

país asiático – através de seu modelo exportador e da constituição de reservas internacionais (comprando títulos do Tesouro dos Estados Unidos).

Como marco final desta seção, é destacada a crise financeira global de 2008, cuja eclosão se dá a partir da deflação do mercado imobiliário estadunidense – altamente financeirizado –, forçando os detentores de ativos deste mercado a venderem seus papéis buscando recobrar alguma liquidez na iminência do estouro da bolha criada (KRUGMAN; OBSTFELD; MIELITZ, 2015). O que é interessante destacar desta história é a correlação do início da inflação imobiliária e qual a relação que isso tem com a própria relação bilateral entre China e Estados Unidos.

Eichengreen (2008) narra que, na recessão de 2001 – a chamada “bolha da Internet” – o governo estadunidense executou cortes significativos na taxa de juros, o que “incentivou um crescimento do mercado imobiliário sem precedentes” (EICHENGREEN, 2008, p. 214, tradução nossa)³⁷. Além da correlação com o estouro da bolha do mesmo mercado imobiliário, vale citar aqui que a maior disposição dos indivíduos em consumir – neste caso, constituir financiamentos para aquisição de moradias – levou, segundo Eichengreen (2008), “a taxa de poupança dos indivíduos a baixos percentuais e até mesmo tornando-se negativa em meados da década” (EICHENGREEN, 2008, p. 213, tradução nossa)³⁸. Tal indicador da taxa de poupança privada é especialmente importante quando o conectamos aos sucessivos déficits no balanço de pagamentos dos Estados Unidos, financiados pelos superávits de outros países – em especial, como fora apresentado, pela China. Em outras palavras, “os Estados Unidos eram capazes de poupar menos do que investiam porque outros países pouparam mais” (EICHENGREEN, 2008, p. 214, tradução nossa)³⁹.

Em suma, este período foi marcado pela aceleração nas dinâmicas de globalização e desenvolvimento dos mercados financeiros, com destaque ao incentivo das instituições supranacionais para a execução de políticas de liberalização econômica, voltadas para a abertura comercial e regime de flutuação cambial – que eram em certa medida os objetivos visados com o fim do Sistema Bretton Woods –, culminando em uma grande crise financeira global. Neste sentido, a potencialização e aprofundamento da crise de 2007-2009 serem dados justamente pelas novas características introduzidas no SMFI a partir da transição para esse “não-sistema” retrata uma contradição bastante significativa. Com efeito, estes valores mais liberalizantes serão colocados no centro do debate para a construção do próximo momento,

³⁷ Texto original: “[Low interest rates] fueled an unprecedented housing boom.”

³⁸ Texto original: “Personal savings rates first fell to the low single digits and then turned negative around the middle of the decade.”

³⁹ Texto original: “The United States was able to save less than it invested because other countries saved more.”

além, é claro, das mudanças no cenário de poder internacional marcado pelo notável crescimento chinês como representação dos países emergentes.

Por fim, cabe destacar que, embora este momento tenha se mostrado inicialmente impactante à credibilidade da liderança dos Estados Unidos, a realidade é que, em termos estruturais, tanto o país quanto o dólar estadunidense mantiveram seu papel central no SMFI – o que reforça o caráter rígido da hierarquia de poder do sistema. A expectativa de um momento de ruptura se deu muito em função de um crescimento significativo da China, tanto em termos econômicos quanto até mesmo em questões geopolíticas, e de certo abalo do centro econômico mundial, em termos práticos e também enquanto modelo de desenvolvimento propagado pelos países mais desenvolvidos (HELLEINER, 2010). Certamente, estes fatores serão relevantes para a construção do cenário pós-crise financeira global até a contemporaneidade, mas, de pronto, não se pode caracterizar este momento como determinante para uma virada na distribuição de poder no SMFI.

3.3 O PÓS-CRISE DE 2008 E AS TENDÊNCIAS PARA O FUTURO

Para a construção do momento seguinte à crise financeira global de 2008, mais importante do que entender o que ela significou em si é analisar quais foram as condições desenvolvidas após o fim do Sistema Bretton Woods que permitiram a eclosão e intensificação da mesma. A partir desta observação, será possível verificar com muito mais clareza as motivações e execução dos movimentos seguintes no cenário internacional político e econômico.

Inicialmente, é importante salientar que a crise financeira global de 2008 ofereceu ao mundo uma nova perspectiva no tocante aos modelos capitalistas adotados pelos países e suas avaliações na literatura e meio acadêmico. Em geral, a proposta econômica dominante, propagada pelos países mais desenvolvidos e instituições supranacionais, era bastante conectada ao liberalismo, com ênfase na austeridade fiscal dos países e maior abertura ao comércio internacional, como destacam Armijo e Katada (2015):

Até então [período da crise], as democracias industriais desenvolvidas tinham conseguido oferecer um brilhante exemplo de sucesso capitalista, fazendo com que as decisões das economias emergentes estivessem em conformidade com um “padrão global” presumivelmente válido de maneira universal e, dessa forma,

pressupondo o triunfo de um modelo neoliberal de regulação financeira e desenvolvimento. (ARMIJO; KATADA, 2015, p. 57, tradução nossa)⁴⁰.

Nesse sentido, o entendimento das raízes da crise financeira global como sendo diretamente relacionadas aos pilares desse modelo neoliberal – baixa regulação e crescente internacionalização dos mercados financeiros – levou a uma crise de legitimidade desse modelo, de acordo com Helleiner (2010). Helleiner (2010) ainda vai mais longe: a crise não apenas abalou a credibilidade do modelo em si, mas também a própria confiança dos países na liderança estadunidense e britânica, entendidos como os epicentros da crise:

O fato de que os políticos estadunidenses e britânicos responderam à crise de uma maneira muito mais intervencionista do que haviam recomendado aos países do Leste Asiático durante a crise de 1997-98 enfraqueceu a credibilidade deles externamente. (HELLEINER, 2010, p. 629, tradução nossa)⁴¹.

Outro ponto que merece destaque nesse cenário é o processo de fortalecimento das economias emergentes no início do século XXI, cristalizado pelos impactos da crise financeira global sobre esses países – significativamente menores do que nos países desenvolvidos. Conforme dados da UNCTADSTAT demonstrados no gráfico 1, enquanto os países desenvolvidos tiveram uma recessão de -3,4% em 2009, os países em desenvolvimento tiveram crescimento de 3,33% no mesmo período, muito em função do espantoso crescimento da China, que observou variação positiva de 9,4% neste ano⁴². Mesmo que seja desconsiderada a China, apontam os dados, ainda assim é notória a melhor resposta à crise pelos países em desenvolvimento: no ano de 2009, o grupo de países considerado em desenvolvimento pela UNCTAD sem considerar os dados chineses apresentou variação positiva de 0,7% – um resultado que significa, na prática, estagnação da atividade econômica, mas que com certeza é positivo haja vista a magnitude da crise do ano anterior.

Ademais, é pertinente ressaltar a velocidade da recuperação econômica dos países em desenvolvimento, especialmente se comparada à reação dos países desenvolvidos. Em 2010, as economias em desenvolvimento descontando a China registraram crescimento médio do PIB de 6,6%, ajudando a elevar a média mundial, que ficou próxima dos 4,4% de crescimento após ter registrado uma recessão em 2009 – a variação neste ano ficou em -1,3%. Já as

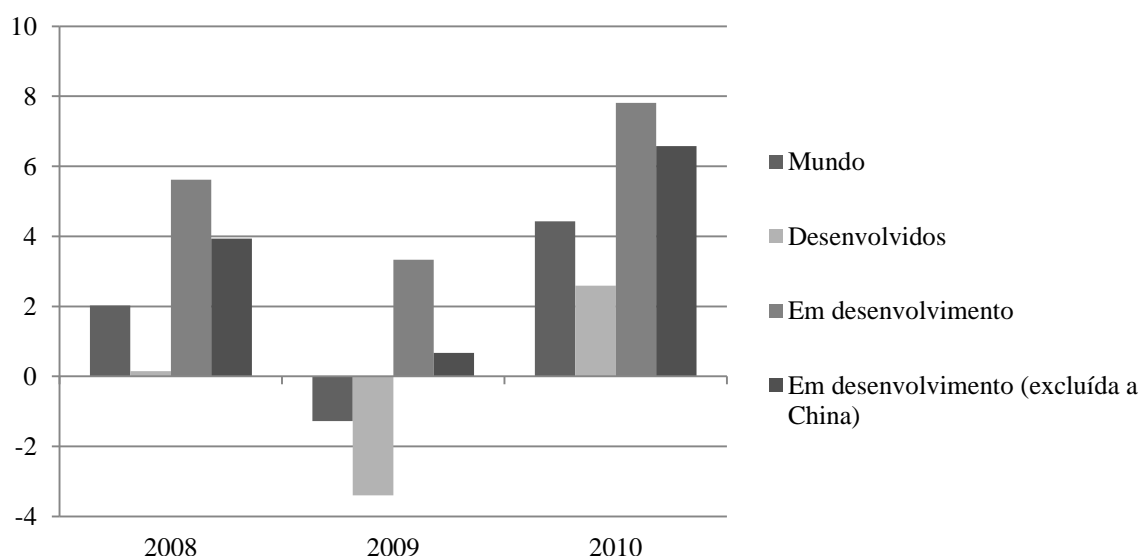
⁴⁰ Texto original: “Until recently, the advanced industrial democracies had managed to offer a shining example of capitalist success, so that emerging economies’ decisions to comply with a presumably universally valid ‘global standard’ presupposed the triumph of a neoliberal model of financial regulation and development.”

⁴¹ Texto original: “The fact that US and British policy-makers have responded to the crisis in a much more interventionist way than they recommended to East Asian countries during the 1997-8 crisis has undermined their credibility abroad.”

⁴² A classificação das economias entre desenvolvidas e em desenvolvimento é dada pela própria UNCTAD (Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento, em português).

economias consideradas desenvolvidas pela UNCTAD voltaram a crescer após a recessão de 2009, mas em ritmo bem mais moderado – a variação média do PIB destes países ficou em 2,6%.

GRÁFICO 1 – VARIAÇÃO DO PIB DE GRUPOS DE PAÍSES SELECIONADOS PARA O PERÍODO DE 2008 A 2010



Fonte: Elaboração própria, com base em dados da UNCTADSTAT.

Mesmo que a análise disposta acima possa causar certo otimismo com relação à posição dos países emergentes dentro do sistema monetário e financeiro internacional, é fundamental entender a rigidez da estrutura hierárquica na qual se dão estas relações. Neste sentido, também convém pontuar que as economias emergentes têm papel secundário na estrutura econômica internacional e, conforme ilustra Peruffo (2020), o momento da crise financeira global de 2008 é um bom exemplo de como isso é reforçado:

Ainda que a economia dos Estados Unidos estivesse no epicentro da crise, o capital global buscou segurança em ativos denominados em dólar. Enquanto isso, economias emergentes, que estavam relativamente isoladas de ativos tóxicos, experienciaram a saída massiva de capital, gerando vulnerabilidades em suas taxas de juros e de câmbio. Certamente, independente de quão boas estejam as bases macroeconômicas dos países emergentes, suas posições periféricas no sistema monetário e financeiro internacional são expostas em momentos de crise através do fluxo de capitais globais. (PERUFFO, 2020, p. 96, tradução nossa)⁴³.

⁴³ Texto original: “Even though the United States economy was at the epicenter of the crisis, global capital ‘flew for safety’ in dollar denominated assets. Meanwhile, emerging economies, which were relatively isolated from toxic assets, experienced massive capital outflows, triggering unwelcomed vulnerabilities in their interest and exchange rates. To be sure, regardless of how good emerging economies’ macroeconomic fundamentals are, in moments of uncertainty their peripheral position in the IMFS hierarchy is exposed through global capital flows.”

Ainda que não seja factível pensar em uma mudança na estrutura hierárquica de quem exerce poder e quem é submetido a esse poder, o fortalecimento das políticas dos países emergentes e sua ascensão na primeira década do século XXI permitem que seja observada uma expansão da liberdade dos países para buscarem seus objetivos domésticos. Tal movimento se dá à medida que os emergentes reforçam suas economias de modo a encararem menos restrições externas, diminuindo o espaço de coerção bilateral ou sistêmica e, por consequência, expandindo sua autonomia. Esta dinâmica é sintetizada por Peruffo (2020) como “dispersão de poder” (PERUFFO, 2020, p. 95, tradução nossa)⁴⁴, ou, conforme Cohen (2008), “difusão sem liderança” (COHEN, 2008, p. 456, tradução nossa)⁴⁵.

Além do maior espaço de execução de políticas econômicas, outro fator pode ser identificado como consequência do destaque obtido pelos países emergentes no período: a reformulação ideológica do FMI no sentido de legitimar o controle de capitais como medida de contenção a fluxos de capitais excepcionais. Na prática, este movimento serviu para dar maior segurança aos países emergentes em continuarem executando estas políticas com maior respaldo e, por consequência, sem tanto temor de sofrerem retaliações pelo mercado. Ademais, tal fato também serviu para demonstrar em alguma medida a concretização do incremento de poder obtido pelos países emergentes, com destaque especial aos BRICS – bloco de países composto por Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul (PERUFFO, 2020).

Após este período de certo destaque aos países emergentes no sistema internacional, mais uma vez, as limitações de ocupar espaço de menor poder na hierarquia monetária cobraram seu preço. Em 2014, os preços das principais *commodities* despencaram, ocasionando uma grave deterioração dos termos de troca dos países com foco nas exportações de tais bens. Não obstante, a política monetária estadunidense causava impactos severos no fluxo de capitais internacionais, afetando especialmente os emergentes. Tal situação expunha as vulnerabilidades das economias emergentes e destacava seus papéis secundários no cenário internacional. A exceção foi a China, que se consolidou como nova potência e conseguiu “um lugar à mesa”, ratificado pela adição do Renminbi à cesta de moedas dos ativos de reserva do FMI (SDR ou Special Drawing Rights, em inglês).

Diante desse cenário volátil no tocante ao panorama de poder internacional, bem como à própria estrutura macroeconômica internacional, há questões que ainda pairam com relação ao futuro da organização do sistema monetário e financeiro internacional. Helleiner (2016) destaca que, à época, dois cenários despontavam com destaque sobre qual seria a tendência

⁴⁴ Texto original: “[To that extent, there is a] dispersion of power.”

⁴⁵ Texto original: “[a pattern of change in the geopolitics of finance that might be called] leaderless diffusion.”

para esse momento: a primeira opção reforçava a cooperação e o multilateralismo como pilares; a segunda via tinha na descentralização da governança financeira global o seu principal argumento. O autor, ainda, adiciona um terceiro cenário: uma cooperação descentralizadora, englobando aspectos das duas teorias mencionadas anteriormente.

A ideia central do debate é entender como funcionariam os mecanismos de controle e suporte do sistema monetário e financeiro internacional a partir dos movimentos difusos que ocorreram desde a crise financeira global de 2008 até então. A primeira hipótese é muito calcada no surgimento de instituições supranacionais abrangentes, indo além dos países desenvolvidos conforme ocorria até o início do século XXI. A segunda ideia é reforçada pela criação de fundos regionalizados, que adquiriram crescente importância no cenário internacional, especialmente quando se tornaram alternativas viáveis aos países emergentes frente ao FMI – cujos “custos adjacentes” impostos às políticas econômicas eram demasiado caros às economias. Na terceira via, Helleiner (2016) sugere que a coexistência de fóruns econômicos globais (como o G20, por exemplo) com fundos regionalizados pode potencializar a capacidade de prover liquidez, como nos empréstimos do FMI à Grécia e demais países europeus afetados pela crise do Euro em 2012 – Helleiner (2016) cita que tais operações foram executadas através de um “acordo de cooperação, ainda que nem sempre harmonioso, com a Comissão Europeia e o Banco Central Europeu” (HELLEINER, 2016, p. 8, tradução nossa)⁴⁶.

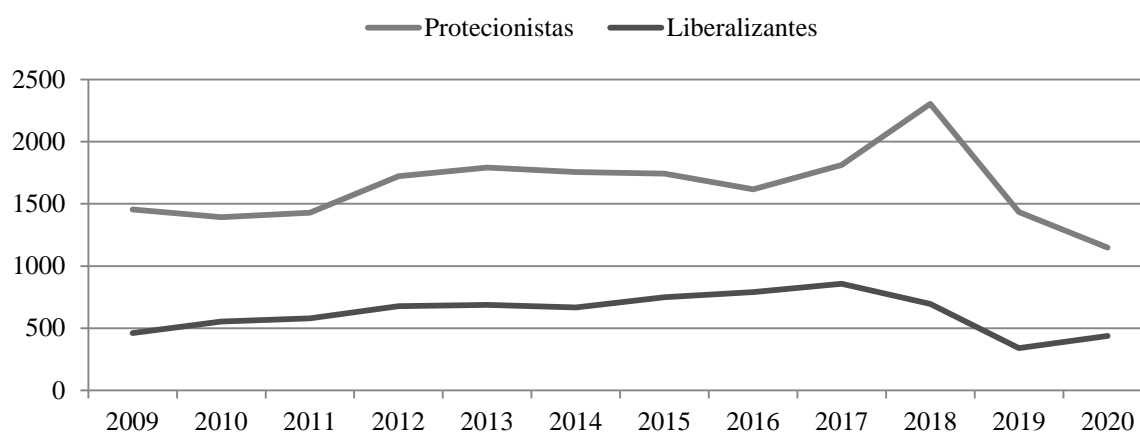
Com o passar do tempo, é pertinente que se constate o triunfo da segunda hipótese trazida por Helleiner (2016) – ao menos até agora –, que argumenta que haveria uma descentralização da governança financeira global. A confirmação deste cenário pode ser observada à luz de duas temáticas centrais: a perda do protagonismo conferido às instituições supranacionais pelas outras hipóteses destacadas pelo autor e pelo aumento na imposição de medidas protecionistas pelos países.

Em primeiro lugar, é notável a erosão do destaque outrora detido pelas instituições internacionais. Em 2020, diante de um cenário de pandemia, nem mesmo a Organização Mundial da Saúde pode escapar de questionamentos e divergências pelas autoridades dos países. Além disso, é pertinente que se observe a diferença no tratamento da crise econômica imposta pela pandemia em relação à crise financeira global: enquanto em 2008 o G20 era o principal fórum para discussão e construção de um plano de recuperação, hoje, não há qualquer perspectiva de acionamento de algum espaço similar.

⁴⁶ Texto original: “[the IMF has worked in an unusual ‘troika’] arrangement of cooperation—albeit not always harmoniously—with the European Commission and European Central Bank.”

Adicionalmente, a ascensão de medidas protecionistas após a crise financeira global e a consolidação da China enquanto nova potência mundial – e, de alguma maneira, ameaça ao *establishment* – colaborou para a construção deste cenário mais fragmentado que observamos. Através de dados do Global Trade Alert (GTA), é possível perceber o aumento das políticas econômicas protecionistas adotadas, atingindo o pico em 2018 – com 2.304 medidas implementadas globalmente (gráfico 2).

GRÁFICO 2 – NÚMERO DE INTERVENÇÕES NA POLÍTICA COMERCIAL DE 2009 A 2020 CLASSIFICADAS ENTRE PROTECIONISTAS E LIBERALIZANTES⁴⁷

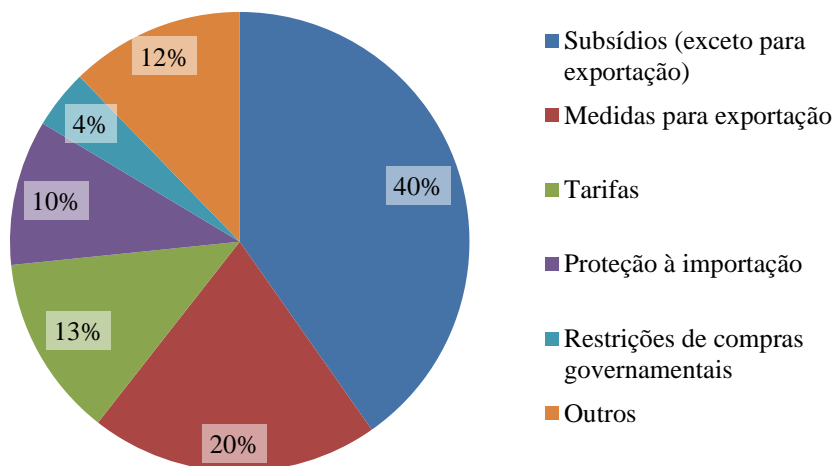


Fonte: Elaboração própria, com base em dados da Global Trade Alert (GTA).

Desde 2009 (início dos registros na base de dados da GTA), cerca de 40% das intervenções protecionistas foram através de subsídios concedidos para produção doméstica, excluindo-se subsídios à exportação (gráfico 3). Outro destaque é que, no mesmo período, as principais medidas de liberalização do comércio foram no sentido de redução de tarifas (gráfico 4), o que sinaliza uma tendência global de exercer políticas menos explícitas de protecionismo, implementadas principalmente através de políticas econômicas domésticas, não no sentido de restrições externas bilaterais ou sistêmicas (PANCHENKO, 2017).

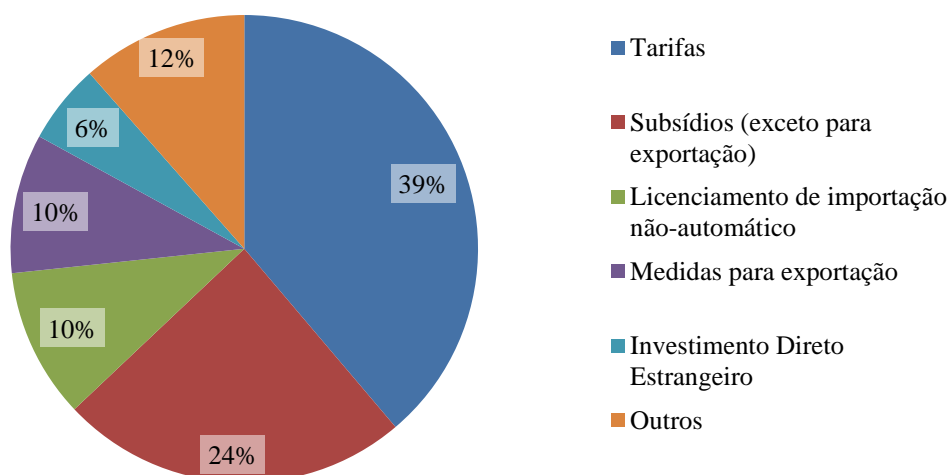
⁴⁷ As classificações das medidas foram feitas pela própria base de dados da Global Trade Alert. Em síntese, entende-se por intervenção protecionista aquelas medidas cujo objetivo ou resultado prático seja prejudicar o comércio internacional, enquanto as medidas liberalizantes são aquelas que têm por finalidade ou consequência, facilitar o comércio internacional.

GRÁFICO 3 – CLASSIFICAÇÃO DAS MEDIDAS PROTECIONISTAS POR FORMATO EM TERMOS PERCENTUAIS



Fonte: Elaboração própria, com base em dados da Global Trade Alert (GTA).

GRÁFICO 4 – CLASSIFICAÇÃO DAS MEDIDAS LIBERALIZANTES POR FORMATO EM TERMOS PERCENTUAIS



Fonte: Elaboração própria, com base em dados da Global Trade Alert (GTA).

Os dois principais países do panorama econômico internacional da atualidade – Estados Unidos e China – não só embarcaram nessa tendência como, em alguma medida, contribuem de maneira decisiva para a manutenção deste cenário. Ambos os países, inclusive, travaram recentemente uma “guerra comercial”, conforme denominação amplamente utilizada na mídia e em artigos. Neste ponto, convém destacar que a própria elevação de medidas protecionistas adotadas se coloca como um meio de tentar modificar a estrutura econômica posta anteriormente, de maior espaço para transações comerciais e que, de alguma maneira, colaborou para a expansão chinesa. A “guerra comercial”, portanto, pode ser percebida como o conflito entre os dois países disputando espaço em um novo modelo econômico

internacional em construção. Novamente, pode-se destacar o papel de liderança estadunidense no SMFI, visto que o país tem grande influência sobre o sistema de modo geral e, neste caso, adotou uma estratégia de mudança na estrutura visando afetar o modelo chinês, em particular – que, por sua vez, procura adaptar-se e utilizar novas estratégias dentro deste novo momento.

É possível atestar a validade deste movimento de China e Estados Unidos através de painéis comparativos dos dois países nos relatórios da Global Trade Alert. Em primeiro lugar, chama a atenção a posição ocupada por eles no ranking de países que mais implementaram políticas protecionistas e também no ranking de países que mais foram afetados pelas intervenções protecionistas de outros países: a China ocupa a primeira colocação nos dois rankings, enquanto os Estados Unidos são, respectivamente, os segundos e terceiros colocados (GLOBAL TRADE ALERT). Traçando um paralelo com os conceitos que foram apresentados no primeiro capítulo, é possível observar que tais dados reforçam a condição destas potências enquanto forças sistêmicas ou estruturais⁴⁸, ou seja, que conseguem moldar todo o ambiente internacional a partir de suas ações unilaterais.

Adicionalmente, cabe verificar que a chamada “guerra comercial” é bastante relevante também no sentido bilateral das relações entre Estados Unidos e China. Sob este aspecto, um dado que reforça esta análise são os setores mais afetados por políticas protecionistas partindo de um dos países e afetando o outro. Quando a intervenção estadunidense afeta o país asiático, o setor que mais sofre impacto é o de produtos de metal ou aço, uma grande fortaleza da produção chinesa; a China, por sua vez, quando impõe intervenções protecionistas que impactam os Estados Unidos o fazem, principalmente, sobre os setores de maquinário de computação e insumos ou indústria automotiva – pontos onde a China tenta se colocar como expoente internacionalmente (GLOBAL TRADE ALERT).

Em suma, é pertinente reforçar que, estruturalmente, o papel de centralidade econômica pertence aos Estados Unidos, bem como o dólar estadunidense ocupa a posição de moeda-chave do sistema. É inegável, no entanto, que o papel da China dentro desta estrutura foi modificado ao longo do período, consolidando ganhos de poder e relevância significativos – especialmente no âmbito econômico. O mesmo não pode ser dito do renminbi, moeda chinesa: muito embora tenha sido incluída na cesta de ativos do FMI, ela continua sendo apenas a 6ª moeda mais transacionada no mundo, o que demonstra a maior rigidez na hierarquia monetária e, por conseguinte, maior dificuldade em modificar a ordem prevalente em relação aos indicadores macroeconômicos em geral.

⁴⁸ O conceito de “força sistêmica” é utilizado no mesmo sentido que fora proposto por Armijo e Katada (2015), enquanto o “poder estrutural” tem como referência o termo cunhado por Strange (1971a).

Por fim, com os países mais poderosos do globo adotando políticas de menor cooperação e disponibilidade de comércio, as próprias instituições supranacionais também perdem força, como já fora constatado. É importante ressaltar, no entanto, que o contexto sanitário e econômico pelo qual estamos passando neste momento reacende um debate sobre as alternativas de que dispõem os governantes para superarem esta crise. Neste sentido, o argumento de necessidade de intervenção estatal sobre a economia, gerando estímulos contracíclicos e, sobretudo, garantindo o financiamento necessário para que se lide com a proteção à saúde da população é central no debate e deve pautar a cartilha econômica para o próximo momento.

3.4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Ao longo do capítulo, foi possível realizar uma breve exploração sobre as diferentes características de cada período da história econômica recente, partindo da Conferência de Bretton Woods e chegando à atualidade, diante do cenário da pandemia de Covid-19. É imperativo notar que os acontecimentos e desdobramentos de cada momento analisado são frutos de uma convergência de fatores específicos da época observada, sem qualquer garantia de perenidade. Paradoxalmente, também é interessante observar que, embora destaque-se o dinamismo dos movimentos econômicos internacionais e suas constantes mudanças, a hierarquia monetária é rígida e custa a transformar-se – como pode ser percebido pela liderança estadunidense e do dólar americano através de todo o período analisado, ainda que em condições macroeconômicas e geopolíticas diferentes.

Diante desta reflexão, uma hipótese que pode ajudar a entender as questões levantadas acima passa pela capacidade adaptativa do sistema internacional e, especialmente, de seus principais jogadores. Em outras palavras, muda-se para não mudar; ou, ainda, molda-se o sistema de acordo com os interesses dos atores protagonistas e tais modificações arbitrárias implicam a desorganização das economias mais dependentes e menos estruturadas. Aceitando esta hipótese, a ascensão chinesa observada de maneira mais aparente a partir do século XXI merece destaque por força de seu caráter disruptivo, podendo deixar algumas lições aos demais países emergentes – em que pese as suas características bastante peculiares, conforme comentado ao longo do capítulo.

No próximo capítulo, analisar-se-á o papel do Brasil no sistema internacional ao longo do tempo. Os recortes das seções têm por objetivo demonstrar e avaliar criticamente o desempenho do país em variáveis-chave para a economia, definidas à luz dos conceitos de Economia Política Internacional – dispostos no primeiro capítulo – e das experiências de sucesso narradas ao longo deste capítulo.

4 O BRASIL NO SISTEMA MONETÁRIO E FINANCEIRO INTERNACIONAL

A diferença das posições de poder dos países no sistema internacional é algo bastante sensível e bem presente na disciplina de Economia Política Internacional desde sua fundação, tendo desenvolvido este debate ainda mais na medida em que novos contextos surgem – como, por exemplo, as crises dos países emergentes nas décadas de 1980 e 1990 ou a ascensão da China nos anos 2000. Exemplos deste argumento são as proposições de Strange (1971a) e Cohen (2015) acerca da hierarquia monetária global – apresentando visões que compreendem tanto as moedas mais fortes quanto as mais fracas –, bem como os estudos de Armijo e Katada (2015) com relação às diferenças nos mecanismos de exercício de poder monetário, contemplando uma análise de alternativas aos países emergentes frente a impactos sistêmicos ou provocados por outros países de maior poder.

Desde o período em que vigorou o Sistema Bretton Woods até os dias atuais, tais diferenças entre os países se puseram de maneira prática – especialmente no tocante ao leque de opções disponíveis aos países de menor poder para conseguirem se adaptar a novas conjunturas advindas do sistema internacional frente às opções dos países desenvolvidos. Adicionalmente, pontua-se que a extensão dos impactos provenientes de crises econômicas é significativamente maior nos países emergentes do que nos países desenvolvidos, o que também ajuda a verificar este fenômeno concretamente (CUNHA, 2004b).

Após a crise asiática do final da década de 1990, porém, a conjunção de alguns movimentos favoráveis aos países emergentes – especialmente aqueles cuja atividade econômica estava mais voltada às exportações – somada à ascensão chinesa no cenário internacional levaram alguns países emergentes à obtenção de certo destaque, principalmente no período que antecedeu a crise financeira global e seus desdobramentos. Daquele momento até hoje, no entanto, os movimentos internacionais favoráveis não se mantiveram e tampouco a trajetória de sucesso dos demais países em desenvolvimento se estabeleceu – exceção feita, claro, à China.

Dentro deste grupo de países que emergiam junto à China, o Brasil tinha posição de destaque, tanto em termos de indicadores econômicos – superávits em conta corrente, pagamento da dívida com o FMI, acumulação de reservas e reestruturação da dívida registrados em meados da década de 2000 – quanto no tocante ao engajamento político e diplomático, tendo voz ativa em fóruns de países e sendo um protagonista das relações entre países em desenvolvimento (PERUFFO, 2020). O que aconteceu neste período para que o

Brasil não continuasse sua trajetória ascendente e quais as alternativas que o país tem, hoje, para retomar este caminho são pontos a serem analisados no presente capítulo.

É importante comentar que, mesmo ao longo do seu período de bonança, a sustentabilidade do modelo adotado pelo país à época já era questionada, visto que muitas variáveis que impulsionavam o crescimento brasileiro à época eram exógenas às decisões de política econômica. E é exatamente no esgotamento das condições que possibilitavam o uso do modelo voltado à exportação de bens primários que se observa um choque importante na economia brasileira. Tal choque, ainda, foi agravado por vulnerabilidades típicas de países que ocupam posições periféricas no sistema econômico internacional, como restrições à política monetária e cambial impostas pelo descontrole de fluxos de capitais.

Dentro do modelo utilizado pelo Brasil no período, com foco nas exportações de bens primários, a taxa de câmbio tem papel fundamental para o funcionamento do mesmo, uma vez que ela pode contribuir para a competitividade dos produtos do Brasil no mercado internacional – ou, na outra ponta, desestimular compradores através de incrementos nos preços. A lógica é que uma taxa de câmbio apreciada – ou seja, sendo necessários menos reais para a compra de dólares – incentiva a importação de produtos estrangeiros e, ao mesmo tempo, torna os produtos brasileiros mais caros internacionalmente; de maneira análoga, uma depreciação cambial produz os efeitos inversos: bens importados são encarecidos e os produtos brasileiros têm seus preços reduzidos.

O entendimento do mecanismo acima é particularmente relevante para compreender a dinâmica de outra variável-chave da economia brasileira: a balança comercial. Em síntese, a balança comercial é a demonstração da posição de um país com relação à sua participação no comércio internacional, indicando suas vendas (exportações) e compras (importações). O Brasil tem, em seu modelo, uma necessidade premente de que o saldo da balança comercial⁴⁹ seja positivo, de modo a compensar seus sucessivos – e tradicionais – déficits na subconta de rendas primárias⁵⁰ e equilibrar seu balanço de pagamentos (WEISS; CUNHA, 2011). Neste sentido, quando a taxa de câmbio é apreciada, o incentivo às importações e desincentivo às exportações gera uma piora dupla da balança comercial; quando o câmbio varia no sentido oposto, o movimento contrário ocorre – há benefício tanto da elevação das exportações quanto da diminuição das importações.

⁴⁹ Exportações subtraídas das importações.

⁵⁰ Nome atualizado para a subconta de serviços e renda a partir da 6ª edição do Manual de Balanço de Pagamentos e Posição de Investimento Internacional do FMI.

Além disso, conforme estes movimentos de transações comerciais aconteçam, os consequentes fluxos de capitais tendem a ajustar a taxa de câmbio, considerando um regime de flutuação livre. Em outras palavras, o estoque de moeda estrangeira de um país flutuará de acordo com a entrada de mais moeda (no caso de exportações) ou a saída deste capital (no caso de importações), acarretando variação da taxa de câmbio para se adequar às novas condições do estoque de moeda estrangeira do país. Isso acontece porque o estabelecimento da taxa de câmbio é feito essencialmente pela consideração da disponibilidade da moeda estrangeira no país comparativamente à disponibilidade da moeda doméstica. Neste sentido, quanto maior a oferta de moeda estrangeira no país, mais barata torna-se sua aquisição pelos agentes econômicos; no caso inverso, havendo menor oferta de tal moeda, mais cara ela torna-se comparativamente à moeda doméstica.

A exposição dos mecanismos acima serve para que se tenha em consideração que três variáveis-chave estão intimamente correlacionadas e determinam grande parte do desempenho econômico dos países voltados à exportação: taxa de câmbio, fluxos de capitais e balança comercial. Além disso, ressalta-se que a discussão do caso brasileiro neste capítulo será feita à luz dos conceitos apresentados no primeiro capítulo – que abordou o poder monetário internacional, demonstrando o papel da moeda e dos instrumentos de política econômica na formação deste poder – e da narrativa trazida no segundo capítulo, onde foram analisadas as transformações no SMFI, enfatizando o papel desempenhado pela China. As próximas seções destacarão a relação dessas variáveis no contexto apresentado pelos outros capítulos em três recortes temporais: da adoção do Plano Real às metas de inflação, os impactos da expansão comercial e do *boom* das *commodities* nos anos 2000 e o pós-crise financeira global. Após, considerações finais fecharão o capítulo.

4.1 DA ADOÇÃO DO PLANO REAL À FLUTUAÇÃO CAMBIAL (1994 A 1999)

Ao longo das crises hiperinflacionárias que acometeram o Brasil em especial na década de 1990, culminando na adoção do Plano Real, a política cambial brasileira tinha como objetivo primário justamente auxiliar na contenção da inflação. Neste sentido, a taxa de câmbio praticada no Brasil encontrava-se continuamente sobrevalorizada, produzindo um efeito de barateamento das importações, que, em última instância, culminava também na

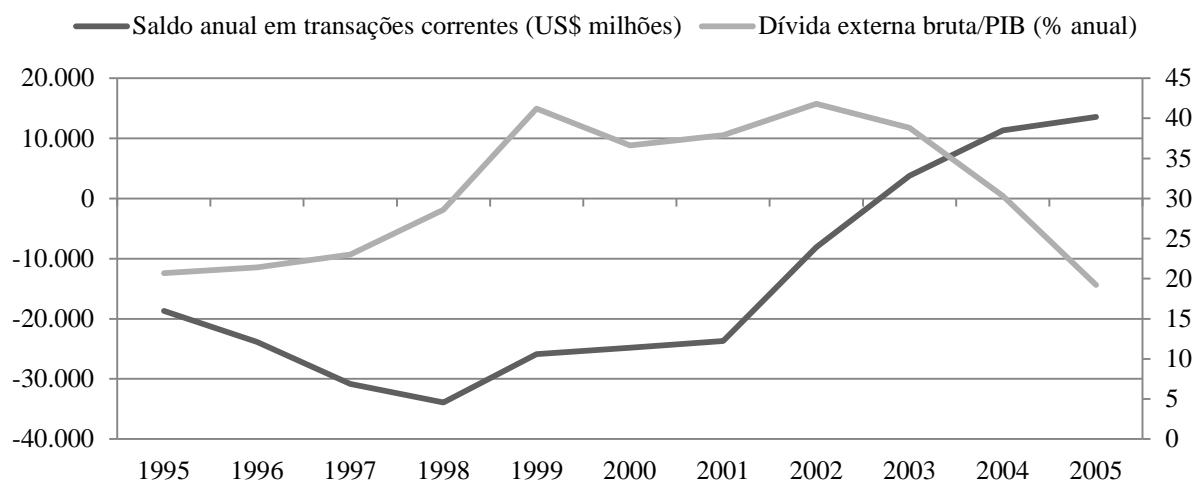
minoração dos preços internos, visando estar em linha e competitivos com os produtos importados. Esse movimento é conhecido como ancoragem cambial.

Aqui, vale destacar a importância do Plano Real na estabilização monetária brasileira, fator fundamental para que seja possível alcançar maior autonomia em termos de política monetária e para reduzir vulnerabilidades externas. Neste sentido, a ruptura da dinâmica hiperinflacionária foi bastante significativa para que o Brasil pudesse reestruturar sua política econômica como um todo – antes centrada justamente na contenção da inflação inercial – e melhorar sua condição dentro do SMFI paulatinamente.

No momento da implementação do Plano Real, o governo brasileiro indexou a nova moeda ao dólar a uma taxa cambial de R\$ 1,00 para cada dólar, de modo a passar aos agentes econômicos a confiança na nova moeda que surgia. Esta paridade era alicerçada no massivo estoque de moeda estrangeira detido no país – especialmente pelo ingresso de capital estrangeiro –, uma vez que era necessário lastrear a taxa de câmbio manifestada (FLIGENSPAN, 2011).

A posição da taxa de câmbio somada aos incentivos para importações, concretizados através da política de abertura comercial iniciada no governo Collor, trazia uma grande pressão sobre a balança comercial brasileira, revertendo rapidamente seus saldos positivos acumulados nos anos anteriores e transformando-os em déficit. Tal ocorrência, combinada com os déficits estruturais na conta de rendas primárias, gerou uma piora nos resultados das Transações Correntes – que “rapidamente atingiram a casa dos US\$ 30 bilhões, exigindo um esquema especial de financiamento” (FLIGENSPAN, 2011, p. 4). O plano de financiamento consistia na elevação da taxa de juros interna de modo a atrair capital estrangeiro através da venda de títulos públicos – o que levou a um aumento significativo também da dívida pública, como podemos observar no gráfico 5 (FLIGENSPAN, 2011).

GRÁFICO 5 – SALDO ANUAL EM TRANSAÇÕES CORRENTES E DÍVIDA EXTERNA BRUTA EM RELAÇÃO AO PIB ANUAL DE 1995 A 2005



Fonte: Elaboração própria, com base em dados do Banco Central do Brasil (BACEN).

Não obstante, os movimentos da taxa de câmbio real efetiva⁵¹ foram os mais preocupantes no período. Comparativamente à taxa de câmbio nominal, ela teve trajetória inicial similar – demonstrando valorização com a adoção do Plano Real. Nos anos posteriores, todavia, ela se valorizou ainda mais, diferentemente da taxa nominal. Isto é especialmente grave porque indica a perda de competitividade das empresas nacionais que produzem bens comercializáveis, interna ou externamente, o que certamente contribuiu para a piora nas transações correntes já comentada (WEISS; CUNHA, 2011).

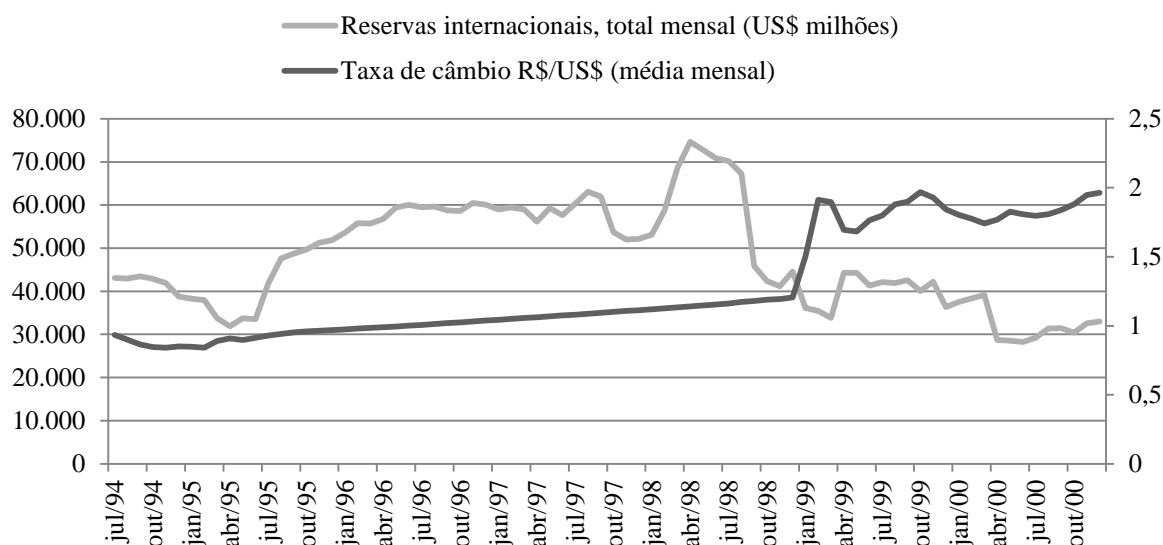
Após sucessivas crises dos países emergentes depois da adoção do Plano Real (a citar, principalmente, a moratória da dívida mexicana em 1994, crise asiática em 1997 e crise russa em 1998) e considerando a escalada da dívida pública em conjunto com forte aumento da taxa de juros para tentar conter uma fuga de capitais, a confiança dos investidores externos no Brasil foi abalada, gerando uma rápida corrida por liquidez no segundo semestre de 1998, sustentada pela reconstituição das reservas brasileiras através de um empréstimo emergencial do FMI. Novamente, em 1999, a deterioração das reservas ocorreu, mas, dessa vez, “o Banco Central não teve mais capacidade de sustentar a ‘âncora’ e o dólar subiu de preço, fazendo ruir o arranjo que havia durado quatro anos e meio” (FLIGENSPAN, 2011, p. 6-7).

O gráfico 6 traz a verificação concreta dos fatos narrados acima. Nele, pode-se observar que há um primeiro movimento de diminuição das reservas no fim de 1997, rapidamente compensado por um aumento das reservas (empréstimo junto ao FMI). Ao final

⁵¹ Weiss e Cunha (2011) pontuam que “essa taxa pode ser considerada mais adequada para se comparar a competitividade dos bens produzidos no Brasil com os do resto do mundo, pois é uma ponderação da paridade do poder de compra entre o país e seus dezesseis principais parceiros nas exportações.” (WEISS; CUNHA, 2011, p. 229).

de 1998, há um rápido e mais acentuado declínio das reservas internacionais do Brasil, atingindo patamar de US\$ 35 bilhões – menos de 50% do pico observado na metade do mesmo ano, o que prova a velocidade da diminuição nas reservas. Em paralelo a isso, a taxa de câmbio – que já vinha em tendência ascendente, mas ainda próximo de R\$ 1,00/US\$ – tem um descolamento definitivo da paridade anterior, saltando, no início de 1999, para um valor de quase R\$ 2,00/US\$.

GRÁFICO 6 – POSIÇÃO DAS RESERVAS INTERNACIONAIS BRASILEIRAS E TAXA DE CÂMBIO DE 1994 A 2000



Fonte: Elaboração própria, com base em dados do Banco Central do Brasil (BACEN).

Neste ponto, é interessante ressaltar que um elemento de destacada contribuição para ocasionar o descolamento entre real e dólar estadunidense – e, por conseguinte, também provocar a mudança na política econômica do Brasil como um todo – foi um ataque especulativo contra a moeda brasileira. Tal movimento dos agentes acabou acarretando a queda acelerada das reservas conforme narrado anteriormente e possível de observar no gráfico 6, em um movimento de tentativa (malograda, vale enfatizar) do Banco Central do Brasil em conter estes ataques e manter a paridade entre o real e o dólar. Tendo isso em vista e correlacionando com os conceitos trabalhados nos capítulos anteriores, pode-se perceber que a posição desfavorável do Brasil dentro da hierarquia do SMFI teve influência nesta dinâmica, uma vez que possibilitou a maior suscetibilidade a este tipo de fator de vulnerabilidade, que causou grande instabilidade à época.

No momento desta ruptura, é interessante observar a alteração no rumo da política monetária brasileira como um todo, haja vista que o receio de uma volta da aceleração inflacionária era real a partir desta quebra de confiança na moeda brasileira. A partir desta

mudança de rumos, em junho de 1999 adota-se no Brasil o regime de metas de inflação, que consiste em apontar antecipadamente uma meta de inflação para determinado período e torná-la pública, bem como as ações que serão tomadas para cumpri-la.

Além disso, a variável-chave para ajustes e redirecionamentos da política econômica para atingir a meta deixa de ser a taxa de câmbio e passa a ser a taxa de juros nominal. Em um sistema de livre movimentação de capitais, não é possível manipular as taxas de câmbio e juros simultaneamente. No entanto, destaca Fligenspan (2011), “o câmbio ainda é muito importante na estrutura de preços domésticos, portanto não deve ficar completamente livre” (FLIGENSPAN, 2011, p. 7) – adotando-se, então, o que se denomina como regime de flutuação “suja” (com determinado grau de intervenção da autoridade monetária).

Outro pilar do sistema de metas de inflação é o estabelecimento de objetivos para o superávit primário – que é a demonstração das receitas menos despesas do país, desconsiderados os juros pagos a detentores de títulos de dívida. Estas metas para o resultado primário têm o objetivo de sinalizar a preocupação com a diminuição da dívida pública, destinando os recursos oriundos do superávit para o pagamento de parte da mesma (FLIGENSPAN, 2011).

A partir desta alteração na política monetária, a taxa de câmbio passou por uma desvalorização significativa após a crise de 1999 e, novamente, em 2001 e 2002. Este fator, aliado ao aumento de preços das *commodities* possibilitou uma elevação nas exportações brasileiras, que, conforme destacam Weiss e Cunha (2011): “permitiu a reversão dos saldos negativos da balança comercial que saiu de US\$ 7,773 bilhões no biênio 1998/1999 para US\$ 58,436 bilhões somando 2003 e 2004 e ainda em US\$ 84,488 bilhões de 2006 a 2007” (WEISS; CUNHA, 2011, p. 231).

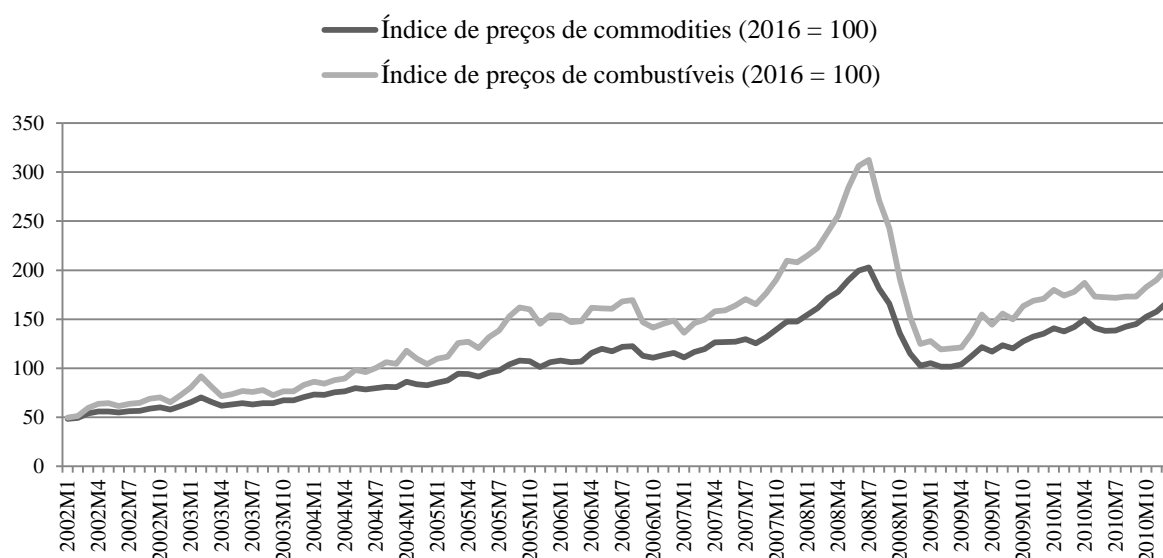
A próxima seção ampliará os pontos trazidos no último parágrafo, revisitando os fatores que levaram à melhora das contas públicas em termos internacionais já mencionadas no segundo capítulo. Também, será dado foco às escolhas de política econômica do Brasil e seus efeitos diante do cenário econômico internacional.

4.2 O INÍCIO DA DÉCADA DE 2000 E O *BOOM* DAS *COMMODITIES*

A partir do regime de metas de inflação e da troca da variável-chave de ajuste deste modelo para a taxa de juros nominal, a taxa de câmbio tornava-se mais livre. Este fator

interno é bastante importante para se entender a inserção do Brasil na rota de mercado internacional, impulsionado, claro, pelo aumento de preços das *commodities* – produtos em que o país apresenta vantagem competitiva sobre os demais. No início dos anos 2000, a desvalorização do real frente ao dólar, a recuperação da Argentina – um dos principais parceiros comerciais do Brasil – e a fortíssima alta nos preços das *commodities* contribuíram para o início de um ciclo expansivo de crescimento econômico brasileiro (WEISS; CUNHA, 2011).

GRÁFICO 7 – EVOLUÇÃO NOS PREÇOS DAS COMMODITIES DE 2002 A 2010



Fonte: Elaboração própria, com dados do Fundo Monetário Internacional (IMF).

O impacto inicial da desvalorização na taxa de câmbio foi de um primeiro impulso da produção voltada às exportações, encontrando consonância com o que apresentava o cenário de comércio internacional – de acordo com Cintra (2005), o comércio internacional cresceu 5% em 2003 e 9% em 2004 em termos reais. Além disso, o maior crescimento observado nos preços de bens primários constituiu um estímulo muito importante ao agronegócio brasileiro, principal setor econômico à época – em 2004, o superávit deste setor foi de US\$ 34 bilhões, representando um crescimento de 32% em relação ao ano anterior (CINTRA, 2005). Ainda de acordo com Cintra (2005), outro fator que merece destaque é a associação do movimento de expansão das exportações ao preenchimento de capacidade ociosa da economia brasileira e oportunidades de ganhos de escala, produtividade e tecnológicos.

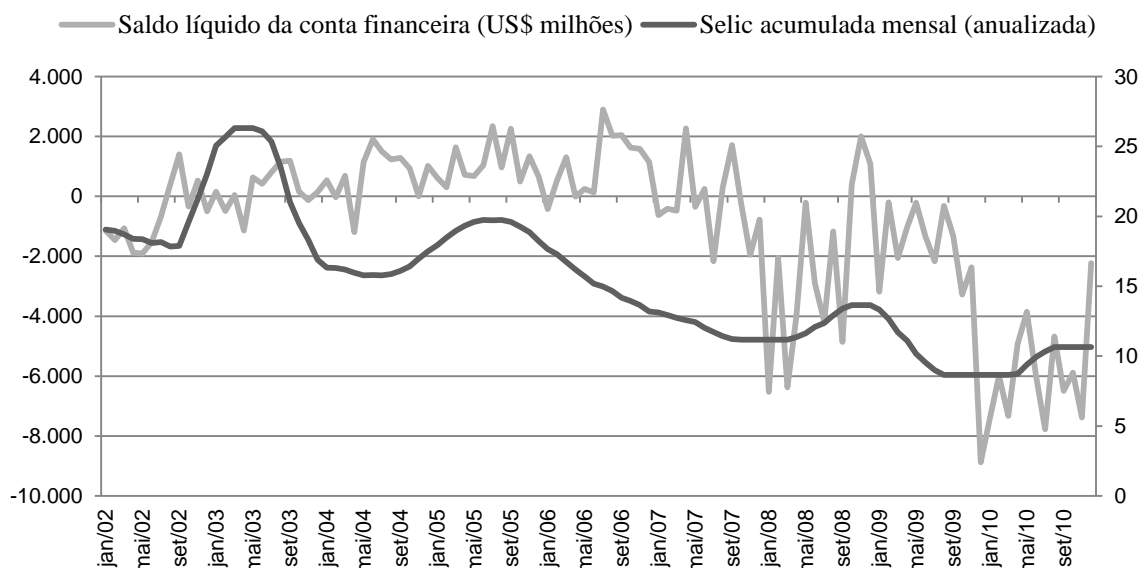
A conjunção destes fatores – a citar: crescimento econômico, aumento da entrada de divisas, tanto pela via de juros altos praticados pelo governo para conter a inflação quanto pela expansão das exportações, e flutuação da taxa de câmbio – não tardou em resultar na valorização do real, conforme destaca Fligenspan (2011). Tal valorização, apesar de ocasionar

prejuízos a alguns setores exportadores, não foi mais grave em função da manutenção do cenário externo favorável (FLIGENSPAN, 2011). Sendo assim, a valorização neste momento inicial não mudou de pronto o rumo da economia – conforme destacam Weiss e Cunha (2011):

De fato, apesar da valorização da taxa real de câmbio de modo mais significativo a partir de 2004, o setor produtivo brasileiro, impulsionado também pelo aumento da renda mundial, prosseguiu com a estratégia de se voltar ao mercado externo ao menos até 2006 (WEISS; CUNHA, 2011, p. 232).

Os gráficos 8 e 9 corroboram com a visão explicitada acima. Primeiro, no gráfico 8, é possível identificar uma convergência entre as tendências de variação da taxa de juros (representada pela Selic acumulada mensal anualizada) e o fluxo de capitais (representado pelo saldo líquido mensal da conta financeira). No período apresentado, destacam-se, principalmente, os momentos anteriores à crise financeira global, onde os saldos mensais da conta financeira apresentavam oscilações, mas com manutenção de média positiva; a partir da crise financeira global de 2008, esta tendência não foi mais observada, com claros déficits na conta financeira do Brasil (exceção feita ao fim de 2008, que apresentou um pico que logo retomou a tendência de queda – acompanhando a movimentação da Selic).

GRÁFICO 8 – COMPARAÇÃO ENTRE SALDO LÍQUIDO DA CONTA FINANCEIRA COM A TRAJETÓRIA DA TAXA DE JUROS DE 2002 A 2010

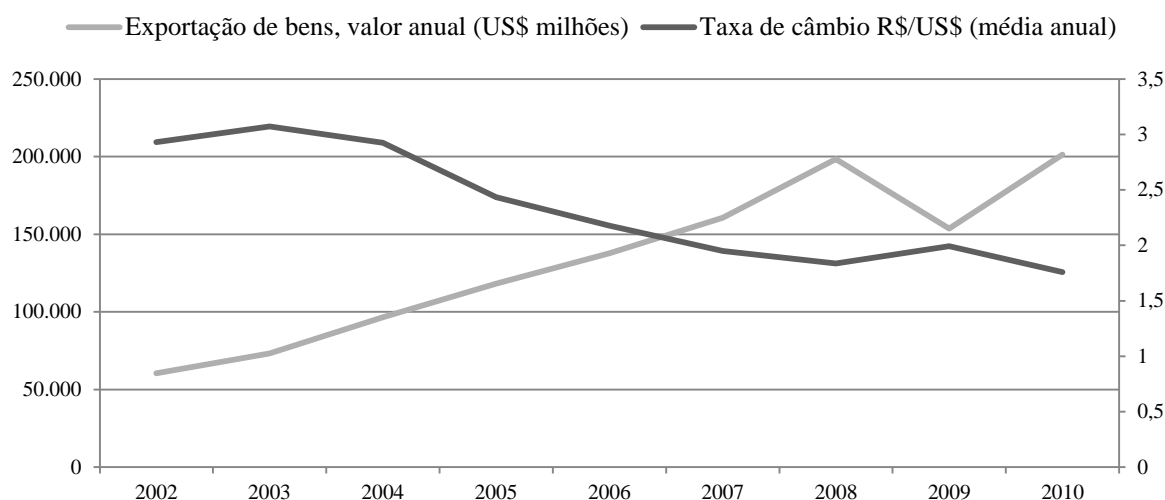


Fonte: Elaboração própria, com base em dados do Banco Central do Brasil (BACEN).

No gráfico 9, pode-se verificar que, embora a tendência de valorização do câmbio de fato tenha se confirmado, as exportações não arrefeceram – como seria esperado, analisando

apenas a interação entre estas duas variáveis⁵². Isso se deve muito ao fato de que o comércio internacional continuava aquecido, com as mesmas características que impulsionaram o primeiro crescimento das exportações – a citar: elevação no preço das *commodities* e expansão da atividade econômica brasileira, reduzindo sua capacidade ociosa.

GRÁFICO 9 – EXPORTAÇÕES BRASILEIRAS COMPARADAS À TAXA DE CÂMBIO DE 2002 A 2010



Fonte: Elaboração própria, com base em dados do Banco Central do Brasil (BACEN).

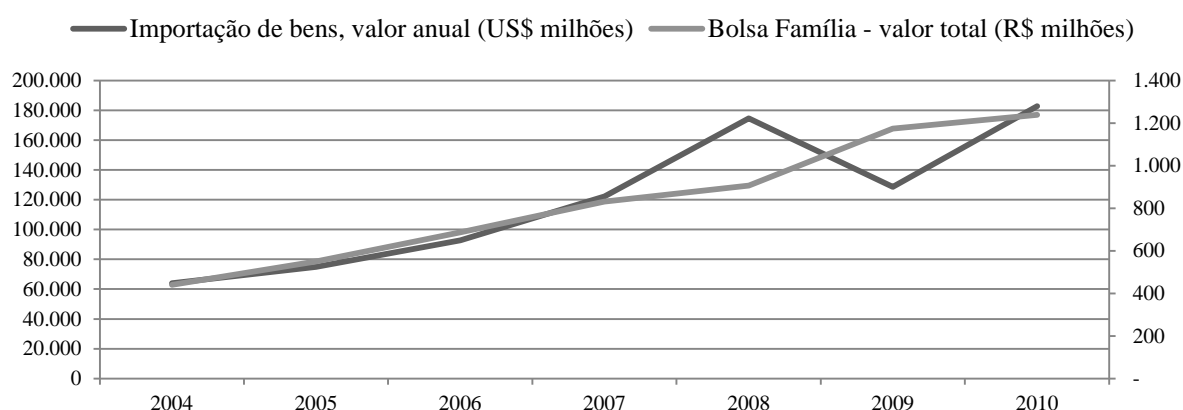
A apreciação cambial, no entanto, não afeta apenas as exportações. Quando a moeda doméstica fica mais valorizada frente à moeda internacional, os preços de produtos importados tornam-se relativamente mais baratos. Além da questão cambial, outras políticas domésticas merecem destaque no contexto de aumento de poder de consumo por parte da população, especialmente nos âmbitos da valorização real do salário mínimo, criação de programas de transferência de renda e ampliação do crédito. Neste sentido, Fligenspan (2011) sintetiza que:

[...] vários setores também tiveram que enfrentar a concorrência dos produtos importados no mercado doméstico, chegando mesmo a se observarem casos em que empresas industriais se transformaram em importadoras, como no setor de materiais elétricos, num flagrante exemplo de retrocesso histórico. [...] Dentre estas medidas [de política doméstica] é importante destacar a continuidade da política de recuperação do valor real do salário mínimo, que começou ainda no Governo FHC, mas teve sequência, com acréscimo de 27% no primeiro mandato de Lula. Associada a esta medida veio a introdução do Programa Bolsa Família, reunião de vários outros programas anteriormente vigentes de apoio às famílias mais pobres do País, com ampliação de escopo e do público alvo. (FLIGENSPAN, 2011, p. 12-13).

⁵² Neste ponto, vale ressaltar que os efeitos produzidos pela interação entre a taxa de câmbio e o volume de exportações no Brasil não pode ser caracterizado por uma regra geral. Em outras palavras, em cada recorte temporal, é necessário verificar condições específicas que produzirão efeitos diferentes – neste período referido, a própria manutenção de cenário externo favorável contribuiu para a expansão das exportações mesmo com apreciação cambial.

Neste sentido, o gráfico 10 permite que sejam visualizadas as tendências dos valores das importações de bens e do valor total em benefícios do Programa Bolsa Família. O objetivo deste exercício não é atribuir ao programa a causa do incremento nas importações, mas, sim, corroborar com a argumentação de Fligenspan (2011) no sentido do destaque de políticas para elevar a renda e apontar que a elevação do poder de consumo da população, somada ao movimento de apreciação cambial (demonstrada no gráfico 9), gera efeitos sobre os produtos importados, especialmente bens de consumo duráveis.

GRÁFICO 10 – COMPARAÇÃO ENTRE O VALOR DAS IMPORTAÇÕES EM RELAÇÃO À VARIAÇÃO NO VALOR DO PROGRAMA BOLSA FAMÍLIA



Fonte: Elaboração própria, com base em dados do Banco Central do Brasil (BACEN) e do Instituto de Pesquisas Econômicas Aplicadas (IPEA)

Em síntese, pode-se perceber que o período analisado nesta seção produziu benefícios à economia brasileira, especialmente pela retomada de algum destaque no cenário internacional. Além disso, vale mencionar o impulso produtivo dado pela desvalorização cambial do início da década, que propiciou um cenário muito favorável em termos de balanço de pagamentos, ao menos até ocorrer este último ciclo de valorização observado. Sob outra perspectiva, os próprios ganhos na renda são um excelente indicador para reforçar os ganhos obtidos no período também em termos sociais.

Outro ponto que vale ser destacado é um aparente ganho de poder do país, especialmente se considerarmos o movimento dos países emergentes de maneira mais geral no mesmo período. O pagamento da dívida com o FMI em 2005 e os sucessivos superávits em conta corrente, além de elevação da média de crescimento econômico do país neste período (ainda que seja inferior à marca observada em países asiáticos, por exemplo), são pontos significativos para explicar o movimento de ascensão do Brasil dentro da estrutura do SMFI à época. Ressalta-se, contudo, que o real brasileiro não modificou sua posição na

hierarquia monetária, fato que suportaria uma consolidação mais clara dos ganhos de poder do país, haja vista o caráter mais rígido desta estrutura.

Ainda dentro deste período, outra discussão já era aventada, com perspectiva mais crítica sobre o modelo brasileiro de crescimento, sua sustentabilidade (à luz do grande impulso externo, exógeno às decisões de política do Brasil) e até mesmo suas externalidades negativas, que viriam a aparecer de maneira mais clara nos anos vindouros. Neste sentido, o grande debate do período pós-crise financeira global acaba sendo acerca das contas públicas e adoção de políticas mais austeras, sobretudo num cenário sem os estímulos internacionais e já sem a mesma capacidade industrial de outrora. Estas questões serão ampliadas na próxima seção.

4.3 O PÓS-CRISE FINANCEIRA GLOBAL: DESINDUSTRIALIZAÇÃO E AUSTERIDADE FISCAL

A crise financeira global de 2008 foi um marco na história econômica contemporânea não apenas por sua magnitude e impacto – ela é comumente comparada à Grande Depressão, de 1929 –, mas também por ter consolidado e formalizado algumas mudanças no cenário internacional que vinham acontecendo ao longo do século XXI – ainda que, em termos estruturais, o SMFI mantenha-se com liderança estadunidense e de sua moeda. Essas mudanças foram construídas essencialmente sobre desequilíbrios fundamentais nos padrões de consumo e produção internacionais, onde os países desenvolvidos (em particular os Estados Unidos) apostavam em um modelo de expansão a partir do endividamento das famílias, empresas e governo e, no outro lado, os países emergentes aproveitaram as condições favoráveis ao comércio internacional e sustentaram o consumo excessivo das economias mais avançadas através de produção voltada às exportações (HELLEINER, 2010; FLIGENSPAN et al., 2015).

De imediato, cabe lembrar que a crise financeira global teve impactos significativos nos grandes centros, especialmente pela aceleração do endividamento que fora observado no período que precedeu a falência do Lehman Brothers – fato que é tido como o grande ponto de virada da crise que já se avizinhava. Neste sentido, a crise colocou em xeque o modelo de crescimento adotado por este grupo de países – especialmente porque logo na sequência uma

nova onda de instabilidades atingiu a Europa, com graves consequências aos países mais endividados da Zona do Euro (a saber: Portugal, Itália, Irlanda, Grécia e Espanha).

Para combater a recessão causada pela crise, os Estados Unidos adotaram política monetária expansiva, aumentando a base monetária e minorando os juros. Em decorrência disso, os fluxos de capitais internacionais viram nos mercados financeiros emergentes uma ótima oportunidade de obter algum lucro de curto prazo, explorando as altas taxas de juros praticadas nestes países. O Brasil foi um destes “alvos”, chegando a um pico de entrada de capitais sem precedentes históricos em 2011.

Conforme argumenta Alami (2019) – em consonância com Fligenspan (2011) –, a entrada de capitais ao longo da década, em conjunto com a alta nos preços dos bens primários no mercado internacional, eram importantes mecanismos de financiamento das políticas domésticas que o governo brasileiro desejava implementar, sobretudo nas questões sociais. Levando isso em conta, o controle de capitais não parecia ser uma opção de política viável por colocar em espera as políticas domésticas, apesar de perceber os riscos que a entrada de capital especulativo poderia impingir.

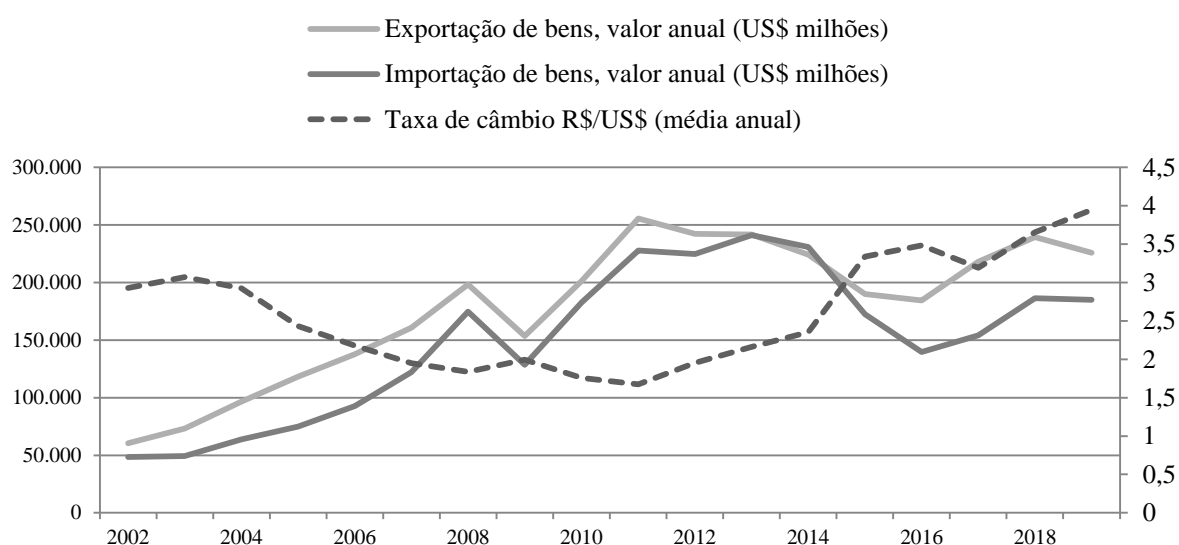
Quando o fluxo de capitais volta a explodir em 2011, no entanto, isso leva à formação de diversas formas de vulnerabilidade financeira ao país, estabelecendo sérios desafios à formulação de políticas. O ponto crítico, novamente, passa a ser a taxa de câmbio. Com o desenvolvimento do mercado financeiro do Brasil e a manutenção de altas taxas de juros – principal mecanismo para contenção inflacionária –, a entrada de capitais, sobretudo nos mercados derivativos, gerou instabilidade à medida que elevava o estoque de moeda estrangeira, pressionando o câmbio à apreciação. Neste cenário pós-crise, o real atingiu seu maior nível de valorização desde o Plano Real, tendo-se apreciado em 157% de 2002 até 2011. Conforme complementa Alami (2019), este movimento foi duplamente impactante para a balança comercial brasileira e também para o setor produtivo:

Em outras palavras, a dinâmica da taxa de câmbio (fortemente sobrevalorizada, volátil e continuamente apreciada) – somada a uma tendência de taxas de juros reais extremamente altas no Brasil – se tornava cada vez mais problemática para a acumulação de capital produto, visto que as empresas brasileiras estavam perdendo mercado tanto no âmbito doméstico (em virtude do aumento das importações) quanto externamente (por conta da perda de competitividade externa). (ALAMI, 2019, p. 1324, tradução nossa)⁵³.

⁵³ Texto original: “In other words, exchange rate dynamics (a strongly overvalued, volatile and continuously appreciating exchange rate)—coupled with a tendency to extremely high real interest rates in Brazil — were becoming increasingly problematic for productive capital accumulation, as Brazilian firms were losing markets both at home (due to the surge in imports) and abroad (due to the loss of external competitiveness).”

O gráfico 11 demonstra a trajetória declinante da taxa de câmbio (ou seja, valorização do real frente ao dólar), em conjunto aos movimentos das exportações e importações de 2002 a 2019. O que se pode destacar neste recorte é que as exportações sempre estiveram maiores do que as importações, representando saldo superavitário na balança comercial, mas esta diferença vai diminuindo em consonância à valorização cambial e crescimento da economia e do poder de consumo da população – que são fatores de estímulo às importações também. O ponto de reversão deste movimento se dá em 2013 – momento em que os Estados Unidos anunciam retração da base monetária –, um pouco depois do real atingir seu maior ponto de valorização, em 2011⁵⁴. Daí em diante, observa-se desvalorização contínua e bastante agressiva do real, queda significativa nas importações e queda menor nas exportações – explicados pela crise econômica e política que acometeria o país na metade da década de 2010.

GRÁFICO 11 – COMPORTAMENTO DA TAXA DE CÂMBIO, EXPORTAÇÕES E IMPORTAÇÕES BRASILEIRAS DE 2002 A 2019



Fonte: Elaboração própria, com base em dados do Banco Central do Brasil (BACEN).

Em complemento ao exposto acima, Kaltenbrunner e Paineira (2015) argumentam que a própria pressão sobre a taxa de câmbio praticada pelo Brasil e sua tendência de sobrevalorização demonstram um descolamento do câmbio aos fundamentos macroeconômicos, sendo muito mais relacionado à alocação de recursos de investidores internacionais. O impacto disso, prosseguem os autores, é a maior restrição ao espaço de atuação dos formuladores de política econômica, concluindo que as recomendações ortodoxas

⁵⁴ É importante sinalizar que os efeitos observados no comportamento da balança comercial são defasados em relação à política cambial, uma vez que há certas inflexibilidades contratuais e até mesmo produtivas no curto prazo (WEISS; CUNHA, 2011).

– como a manutenção de fortes indicadores econômicos, acumulação de reservas e aprofundamento dos mercados financeiros domésticos – não mais seriam suficientes para garantir estabilidade aos países (KALTENBRUNNER; PAINCEIRA, 2015).

Para além da análise de comportamento agregado e quantitativo das importações e exportações do país ao longo do século XXI, um estudo mais analítico e qualitativo sobre o que se está exportando e importando se impõe. Esta discussão começou a ser aventada ainda no período de crescimento impulsionado por fatores externos, mas ganhou ainda mais relevância com a mudança da conjuntura internacional e eclosão de crise econômica no país, em meados da década de 2010.

De acordo com Fligenspan et al. (2015), o comportamento brasileiro na questão do comércio internacional foi muito semelhante com o que ocorrera no mundo como um todo, mas com maior intensidade – enquanto a taxa mundial de crescimento das exportações ficou em 177% de 2000 a 2012, a taxa brasileira foi de 340% no mesmo período. Isto rendeu ganhos ao Brasil em termos de importância no comércio mundial, elevando sua participação no setor de 0,9% em 2000 a 1,4% em 2012 (55% de aumento). Na avaliação setorial destes ganhos, é notória a elevação de importância do setor primário da economia brasileira, muito em função do grande crescimento observado nos preços – como já foi destacado anteriormente (FLIGENSPAN et al, 2015).

Ampliando a análise setorial das exportações brasileiras, observa-se que a agropecuária duplicou sua participação nas exportações (de 8% em 2000 para 16% em 2013) e o setor extrativista teve aumento ainda mais acentuado, quase triplicando sua participação nas exportações (de 7% em 2000 para 20% em 2013). Consequência direta disto foi a queda na participação do setor da indústria de transformação nas exportações: em 2000, cuja participação era de 84%, caindo para 62% em 2013. Ainda sobre a indústria de transformação, vale destacar que até 2007 o setor ainda demonstrava superávit comercial, fato que foi revertido a partir de 2008 e foi bastante intensificado até 2013 em função de uma elevação sensível nas importações – saindo de US\$ 101 bilhões em 2007 para US\$ 206 bilhões em 2013 (FLIGENSPAN et al, 2015).

O conceito de desindustrialização proposto por Tregenna (2009) aponta que este processo seria demonstrado através da observância de queda no emprego no setor industrial (em relação ao emprego total) e diminuição do valor adicionado pela indústria (comparado ao PIB). Amparados nesta definição, Oreiro e Feijó (2010) acrescentam que os efeitos práticos deste processo não necessariamente indicam estagnação ou redução da produção do setor secundário da economia, tendo em vista que a diminuição nos dois fatores-chave para o

conceito de Tregenna (2009) pode se dar pelo aumento de atividades menos intensivas em trabalho ou com maior valor adicionado – neste sentido, Oreiro e Feijó (2010) pontuam que este tipo de desindustrialização pode ser considerado positivo:

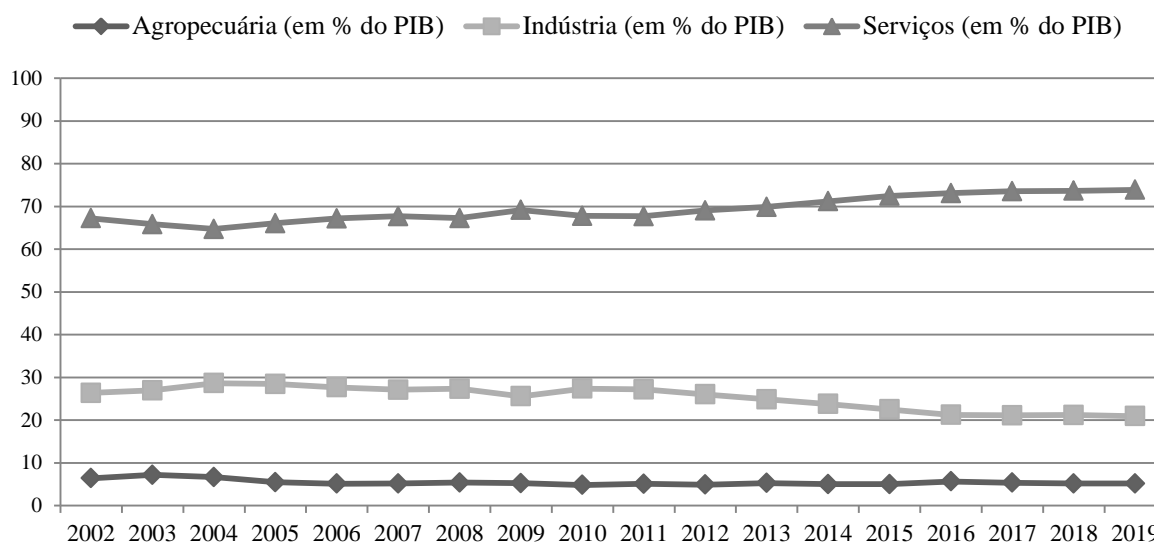
A desindustrialização não está necessariamente associada a uma “re-primarização da pauta de exportação”. Com efeito, a participação da indústria no emprego e no valor adicionado pode se reduzir em função da transferência para o exterior das atividades manufatureiras mais intensivas em trabalho e/ou com menor valor adicionado. Se assim for, a desindustrialização pode vir acompanhada por um aumento da participação de produtos com maior conteúdo tecnológico e maior valor adicionado na pauta de exportações. Nesse caso, a desindustrialização é classificada como “positiva”. (OREIRO; FEIJÓ, 2010, p. 222).

Outra possível causa da desindustrialização, no entanto, pode ser sim bastante danosa ao desenvolvimento sustentável e de longo prazo da economia – e parece estar mais adequada ao caso brasileiro: a chamada “doença holandesa”⁵⁵. Este conceito está associado à primazia do setor primário de uma economia, responsável pela apreciação cambial em decorrência da entrada de divisas e, com isso, impactando a competitividade do setor secundário. “Em outras palavras,” sintetizam Oreiro e Feijó (2010), “a desindustrialização causada pela ‘doença holandesa’ está associada a déficits comerciais crescentes da indústria e superávits comerciais (crescentes) no setor não industrial” (OREIRO; FEIJÓ, 2010), algo bem similar ao que pode ser constatado na trajetória brasileira ao longo da primeira década do século XXI.

No gráfico 12, é possível observar a tendência declinante da participação da indústria no PIB – especialmente a partir de 2005. Vale destacar, no entanto, que o processo de desindustrialização brasileiro já vem ocorrendo desde meados da década de 1980, muito estimulado pelo baixo investimento na indústria de transformação e pelo aumento da competitividade a partir da abertura comercial e financeira (OREIRO; FEIJÓ, 2010). Especificamente no período 2004 (momento em que a participação da indústria chega ao seu máximo neste recorte temporal – de 28,63%) a 2019 (o ponto mínimo do recorte – 20,93%), é pertinente ressaltar que 82% (ou 6,76 p. p.) da queda na participação industrial é explicada pela indústria de transformação, que foi de 17,79% a 11,03 no período destacado.

⁵⁵ Cabe pontuar que há alguma controvérsia sobre o caso brasileiro enquanto um exemplo “clássico” deste fenômeno. Alguns teóricos pontuam que os movimentos de capitais são fatores que contribuem mais para a apreciação cambial do que a própria questão comercial de bens primários – diferentemente do que aponta a teoria da “doença holandesa” em si.

GRÁFICO 12 – PARTICIPAÇÃO DOS SETORES PRIMÁRIO, SECUNDÁRIO E TERCIÁRIO DA ECONOMIA NO PIB DO BRASIL DE 2002 A 2019



Fonte: Elaboração própria, com base em dados do Instituto de Pesquisas Econômicas Aplicadas (IPEADATA) e Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

Os impactos deste processo originado pela doença holandesa, de acordo com correntes da heterodoxia do pensamento econômico, vão no sentido de interromper ganhos proporcionados exclusivamente pelo setor secundário de maneira precoce. Oreiro e Feijó (2010) pontuam que, para os heterodoxos, o setor industrial é capaz de impulsionar retornos crescentes de escala, é o principal difusor do progresso tecnológico e possibilita o relaxamento das restrições ao balanço de pagamentos para o crescimento de longo prazo.

Ampliando este último ponto, é possível citar estudos de Raúl Prebisch (1959) e Celso Furtado (1966) que já teorizavam a respeito de uma deterioração crônica dos termos de intercâmbio para países em desenvolvimento (ou subdesenvolvidos, para usar nomenclatura mais próxima dos autores). A ideia geral é que a elasticidade renda dos bens primários – em que os países em desenvolvimento possuem maiores vantagens competitivas – tende a decrescer, enquanto a elasticidade renda dos produtos manufaturados tenderia a ser maior.

Esta lógica é especialmente pertinente se aplicada ao caso brasileiro ao longo do século XXI. Em um primeiro momento, com a expansão significativa dos preços das *commodities*, a possibilidade de crescimento a partir do comércio internacional e da especialização na produção de bens primários se mostrou muito benéfica no tocante à balança comercial e saldo primário. A partir de uma virada nos preços destas mercadorias, observa-se o esgotamento deste modelo e impõem-se os custos da desindustrialização precoce no Brasil.

Diante deste cenário, a partir de 2011, com a mudança no poder executivo do país – Dilma Rousseff assume após 8 anos de mandato de Luiz Inácio Lula da Silva –, começa a se

desenhar uma agenda econômica, com mais atenção aos problemas do setor industrial do Brasil, já mencionados anteriormente. De pronto, é interessante perceber que esta agenda é diferente da praticada ao final do governo anterior, cujo foco esteve nos incentivos à demanda agregada buscando uma resposta à crise financeira internacional. Nesta proposta, o foco estava no lado da oferta, visando estimular o setor privado através da redução de custos produtivos e limitação das taxas de rentabilidade do capital, reduzindo a taxa de juros – que, por sua vez, também deixa de atuar de maneira decisiva no controle inflacionário neste primeiro momento (MELLO; ROSSI, 2017).

Outro ponto interessante é a maneira como se buscou oferecer incentivos ao setor industrial. Se, por um lado, a marca do governo anterior era de investimentos públicos expansionistas, o aumento nos gastos na nova agenda se deu por meio de subsídios e desonerações. Conforme destacam Mello e Rossi (2017):

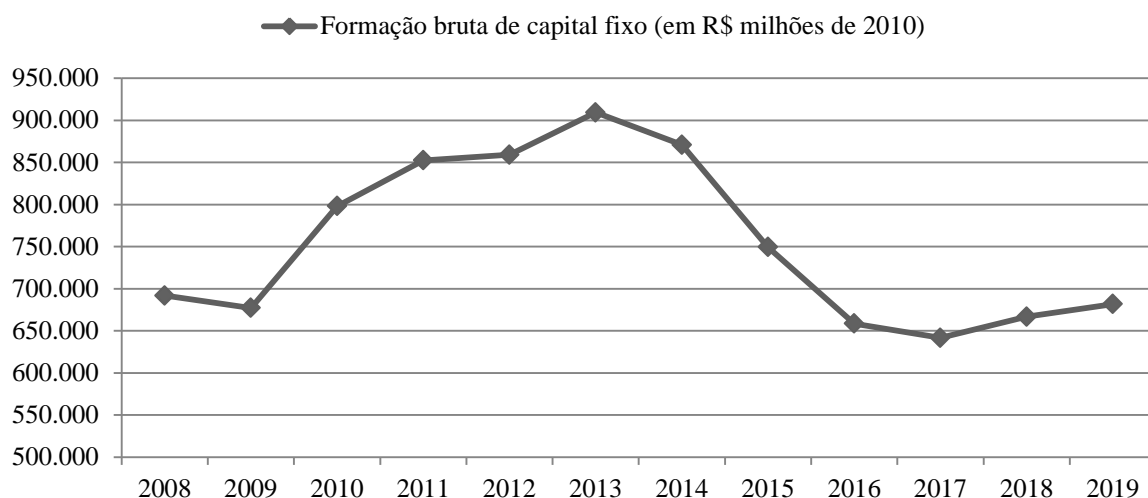
Esta nova composição, voltada para atender os interesses da indústria nacional, mostrou-se pouco efetiva para promover o crescimento econômico, uma vez que trocou gastos de elevado multiplicador (gastos de capital) por gastos de multiplicador reduzido (desonerações). (MELLO; ROSSI, 2017, p. 8).

Os resultados diretos desta política foram pouco eficientes, embora tenha alcançado algum êxito em alguns pontos. Conforme Mello e Rossi (2017):

Ao mesmo tempo em que a estratégia fracassou em vários de seus objetivos, como o aumento da taxa de crescimento do PIB, o fortalecimento do setor industrial e a expansão da taxa de investimentos da economia, ele logrou manter as taxas de desemprego baixas (em 2014, verificou-se a menor taxa de desemprego da história recente brasileira), a inflação dentro dos limites da meta (mesmo que através do represamento de preços) e promoveu a desvalorização cambial, fundamental para a posterior melhoria do setor externo. (MELLO; ROSSI, 2017, p. 23).

Além disso, Mello e Rossi (2017) destacam que o indicador da formação bruta de capital fixo demonstrou resposta relativamente positiva aos estímulos direcionados por esta política industrialista. É bem verdade que não houve incremento significativo deste valor ao longo do primeiro mandato de Dilma, mas ele teve um deslocamento relevante frente ao final do governo Lula, conforme se pode verificar no gráfico 13.

GRÁFICO 13 – VARIAÇÃO DA FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO DO BRASIL DE 2008 A 2019



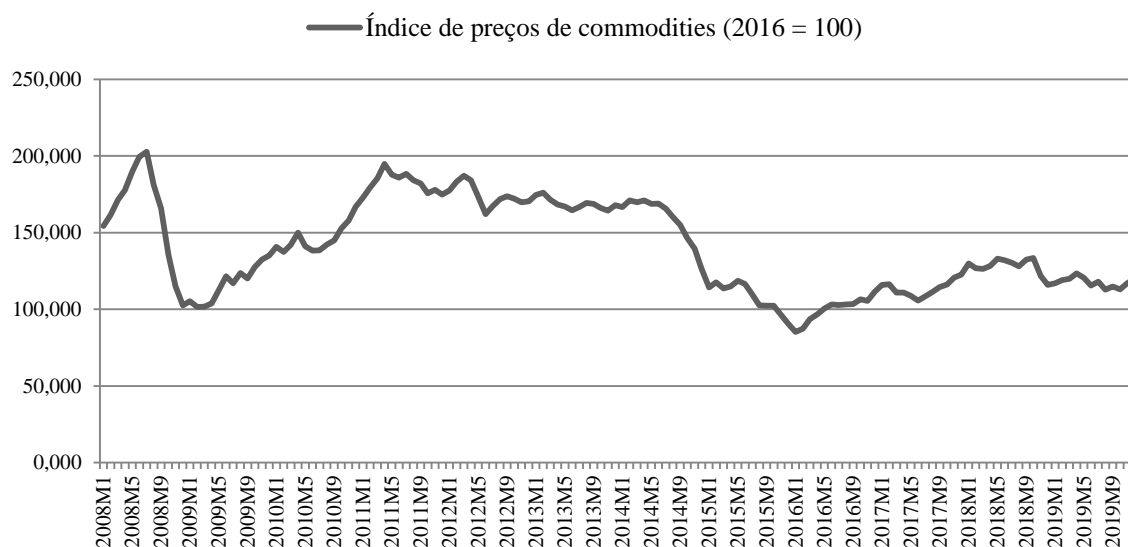
Fonte: Elaboração própria, com base em dados do Instituto de Pesquisas Econômicas Aplicadas (IPEADATA) e Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

No tocante ao controle inflacionário, é importante destacar que, com a redução na taxa de juros praticada em 2011 – no contexto de ampliação da base monetária mundial dada, principalmente, pelo FED⁵⁶ e sua política expansionista –, era imperativo que outra variável pudesse atuar no sentido de controlar a inflação. Para este fim, o governo utilizou-se do controle de preços administrados, como os de energia e combustível. Tal estratégia foi eficaz em um primeiro momento, mas provou-se um grande problema na virada de 2014 para 2015, quando se impôs o “descongelamento” destes preços e este aumento inevitavelmente se espalhou por toda a cadeia econômica (especialmente por se tratarem de insumos-chave para toda cadeia produtiva).

Na virada de 2014 para 2015, após vencer eleição acirrada para iniciar seu segundo mandato, o governo Dilma tem outra guinada na política macroeconômica, passando a um período cujo principal objetivo era atingir a austeridade fiscal. O cenário internacional reverteu o quadro favorável de elevação nos preços das *commodities* e isso impactou de forma decisiva para as contas públicas. Conforme o gráfico 14, o ponto de inflexão nos preços se dá justamente na virada de 2014 para 2015, mantendo-se estável até 2018, quando tem leve aumento.

⁵⁶ *Federal Reserve Board*, conselho de política monetária dos Estados Unidos, em uma definição sintética.

GRÁFICO 14 – VARIAÇÃO NOS PREÇOS DAS *COMMODITIES* DE 2008 A 2019



Fonte: Elaboração própria, com base em dados do Fundo Monetário Internacional (IMF).

A colocação em vigor da nova agenda econômica tinha como base a elevação da taxa de juros – voltando a ser o principal meio de controle inflacionário –, a retração do crédito e a maior liberalização da taxa de câmbio – que resultou em uma grande desvalorização no ano de 2015. O resultado desta combinação de políticas domésticas com a conjuntura externa observada foi uma grave recessão, o que impactou de maneira decisiva para a deterioração das contas públicas. Com a recessão, o poder arrecadatório do governo também ficou severamente restrito, piorando os índices de saldo primário e endividamento em relação ao PIB. As origens deste fracasso retumbante da política econômica, segundo Mello e Rossi (2017) se dão tanto no âmbito do planejamento quanto da colocação em prática destas medidas:

O fracasso da estratégia de austeridade decorreu tanto de sua formulação, quanto de sua execução. Do ponto de vista da formulação, o diagnóstico de que a desaceleração econômica decorria da piora dos indicadores fiscais, exigindo assim um forte “ajuste” das contas públicas, ignorava as origens reais da desaceleração econômica, que advinham de uma deterioração do cenário externo, do ambiente político e seus impactos na rentabilidade das empresas. Do ponto de vista da execução, sua ênfase no corte de investimentos e no aumento de juros se mostrou profundamente danoso para o crescimento econômico e para a saúde financeira das empresas. (MELLO; ROSSI, 2017, p. 31).

Em consonância com a análise de Loureiro e Saad-Filho (2019), é pertinente ressaltar que o modelo de crescimento voltado às exportações de bens primários se provou bem-sucedido na medida em que o cenário internacional era favorável a isso, gerando uma forte dependência de variáveis exógenas às escolhas de política econômica dos formuladores brasileiros. Além disso, destacam os autores, quando as escolhas de política estiveram mais associadas à heterodoxia, elas apresentaram melhores resultados de curto prazo; estes efeitos,

no entanto, eram prejudicados pela dependência de vínculo com algumas medidas de cunho mais liberal – muito em função da necessidade de aumentar ou manter sua credibilidade externa.

Outro ponto que merece destaque é a ausência de uma reforma estrutural na esfera produtiva brasileira, embora os avanços no sentido de distribuição de renda e expansão do emprego ao longo da primeira década do século XXI sejam realmente importantes e significativos. Não se pode deixar de notar, no entanto, que os custos impingidos pela crise econômica iniciada em 2014 – e persistente até hoje – podem ter sobrepujado os destacados ganhos obtidos na década passada. Assim sendo, é imperativo que se estruture um plano de desenvolvimento que tenha nos investimentos produtivos – principalmente voltados para uma retomada de competitividade na indústria – o seu principal motor.

Por fim, vale comentar os movimentos da economia brasileira no período à luz do poder monetário internacional. Conforme comentado ao longo de todo o capítulo, a dependência externa do Brasil é bastante notável. Esse fator gerou benefícios e malefícios à economia brasileira. De maneira mais aprofundada, pode-se dizer que os ganhos obtidos anteriormente não foram consolidados, haja vista a derrocada econômica do país a partir de uma virada do setor externo – a ascensão brasileira no período anterior não foi confirmada, retornando a um patamar de menor destaque. Ainda, a influência da política econômica estadunidense (com destaque às questões monetárias em 2011 e 2013) denota o tamanho das vulnerabilidades externas do país, que são bastante danosas à autonomia brasileira e à soberania em termos de formulação de políticas econômicas visando o atingimento de objetivos domésticos.

Neste sentido, é possível perceber que o SMFI é, de fato, uma estrutura bastante rígida, com poucos movimentos no sentido de alterar sua distribuição de poder, embora o cenário onde esta estrutura seja disputada possa ser modificado com mais facilidade. As lições aprendidas no caso brasileiro devem estar alinhadas à construção de maior soberania e autonomia do país – em conformidade aos significados apresentados por Kindleberger (1970) e Cohen (2014), respectivamente –, no sentido de conseguir diminuir suas vulnerabilidades externas – empregando políticas defensivas, no sentido proposto por Armijo e Katada (2015) – e aumentar a relevância de variáveis endógenas aos formuladores de política na determinação de seus resultados econômicos.

4.4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Conforme analisado ao longo do capítulo, a posição do Brasil dentro do sistema internacional oscilou de maneira bastante agressiva. Se, num primeiro momento, retomou e elevou-se a participação no comércio internacional – fato que gerou externalidades positivas em termos políticos, como maior presença em fóruns internacionais e certo destaque entre os países emergentes –, posteriormente, observa-se uma grave estagnação da economia brasileira, que já vem desde a metade da década de 2010.

Tais mudanças abruptas na posição ocupada pelo Brasil dentro do cenário mundial são explicadas, em grande parcela, por algo que não mudou: a dependência externa – especialmente em termos monetários, em que temos significativos impactos em termos cambiais. Como foi pontuado nos capítulos anteriores, os países emergentes dispõem de uma gama de opções de política econômica bastante minorada em comparação com os países desenvolvidos. O principal resultado disto é a magnitude do impacto que mudanças exógenas têm sobre as economias periféricas, sendo bastante significativos para sua derrocada (como foi o caso ao longo do século XX), mas também para seu sucesso (como foi durante o período de expansão do comércio e dos preços favoráveis aos produtores de bens primários) – muito embora haja espaço de manobra para as economias periféricas principalmente sob um prisma financeiro, cuja estrutura de poder é menos rígida e, por conseguinte, possibilita mais opções de ação aos países (ARMIJO; KATADA, 2015).

No tocante à dependência externa mencionada, um ponto que merece especial distinção é que ela pode ser caracterizada de muitas formas, mudando sua roupagem de acordo com a conjuntura internacional. Um exemplo desta afirmação é o próprio caso brasileiro: na década de 1970 e 1980 o principal fator de vulnerabilidade foi a dívida externa, problema que teve sua mitigação desenhada através da modernização do sistema financeiro doméstico, visando, cada vez mais, internalizar a dívida; no período de 2009 a 2013, o principal fator de vulnerabilidade foi justamente a entrada de capitais através do mercado financeiro – cujo desenvolvimento era um fator positivo para os investidores externos –, que prejudicou a adoção de política cambial mais adequada para estimular a produção doméstica.

No que diz respeito à comparação do Brasil com outros casos de sucesso no grupo dos países emergentes, a principal diferença parece residir no estabelecimento de políticas econômicas que resultaram em ganhos de produtividade. Pegando a China como exemplo, seu modelo de crescimento baseado no mercado externo gerou rápidos ganhos no setor industrial justamente pela flagrante vantagem competitiva em termos de produtividade frente aos demais países. Neste sentido, a priorização do setor industrial em termos de investimento e centralidade em um novo modelo de desenvolvimento “à brasileira” parece fundamental.

Além disso, a discussão sobre o papel do Estado na dinâmica econômica ganha novos contornos a partir da crise econômica em que vivemos hoje – derivada de uma crise de saúde pública sem precedentes. No estudo do segundo governo Dilma, foi possível verificar que a tentativa de diminuição do papel do Estado enquanto indutor do crescimento – dentre outros fatores já enumerados na seção própria para este tema – gerou efeitos danosos à economia, tanto no curto prazo, quanto outros resultados perenes. Some-se esta experiência mencionada ao cenário atual, de desorganização e incerteza na economia, e percebe-se que a necessidade de uma atuação mais presente do Estado se faz cada vez mais imperativa.

No tocante à ascensão chinesa, pode-se perceber que este fator gerou efeitos positivos ao Brasil em um primeiro momento, observando-se a magnitude das relações comerciais entre os dois países e, até mesmo, a própria construção de bloco de países emergentes junto à Rússia, Índia e África do Sul – os BRICS. Esses movimentos, contudo, foram, predominantemente, de caráter financeiro e, com efeito, produziram resultados mais curtos e pontuais. Neste sentido, a partir da queda da economia brasileira na segunda metade da década de 2010, pode-se observar também uma diminuição destes ganhos obtidos no passado, e, assim, é possível concluir que o crescimento chinês e melhora da posição dentro do SMFI não alterou as condições estruturais do posicionamento do Brasil dentro do sistema, produzindo apenas benefícios por um curto período de tempo.

Outro aspecto relevante é que ações de caráter monetário são mais complexas e requerem maiores esforços – embora sejam mais contundentes, haja vista a rigidez da hierarquia monetária. Com efeito, o investimento em ações de cunho financeiro pode ser mais vantajoso inicialmente, visto que tende a produzir ganhos de poder menos custosos, mas também menos significativos no longo prazo – como pode ser visto pelos próprios ganhos produzidos a partir da ascensão chinesa, dando maior força aos países emergentes naquele momento, mas sem a devida continuidade.

Por fim, a análise dos instrumentos econômicos do poder monetário, suas origens e meios de manifestação, bem como o estudo dos movimentos do SMFI desde o Sistema Bretton Woods até a atualidade, permite constatar que a construção de mecanismos que propiciem maior autonomia e soberania aos Estados é fundamental. Além disso, vale ressaltar que a capacidade de adaptação de um país à conjuntura macroeconômica e política internacional também é um ponto muito importante, haja vista todas as mudanças pelas quais passou o SMFI e, da mesma forma, as próprias manifestações de vulnerabilidade a que devem responder os países em situação menos privilegiada dentro do sistema.

5 CONCLUSÃO

Ao longo de todo o trabalho, objetivou-se construir uma argumentação que pudesse responder à questão proposta – como a estrutura hierárquica do Sistema Monetário e Financeiro Internacional (SMFI) afetou a formulação de política econômica no Brasil desde o Plano Real até a atualidade – através da análise do poder monetário internacional, em suas origens e manifestações em termos de instrumentos econômicos e da exploração das diferentes conjunturas que moldaram o SMFI desde o período do pós-guerra até a atualidade. Estas argumentações tinham como pressuposto a consideração da hierarquia, estrutura e rigidez do SMFI, além da consideração da centralidade dos Estados Unidos e do dólar dentro do sistema ao longo do período analisado. O caso brasileiro, vale dizer, pode ser considerado dentro de uma perspectiva mais ampla, de análise dos países periféricos dentro do SMFI, ocupando espaços de menor poder e, conseqüentemente, enfrentando maiores restrições ao exercício de sua política econômica.

O estudo dos acontecimentos que moldaram o cenário internacional desde o Sistema Bretton Woods até a contemporaneidade à luz dos conceitos da Economia Política Internacional permite que seja analisada de maneira crítica a formação do arranjo político e econômico internacional de cada período. De um lado, é possível identificar um caráter dinâmico nesta estrutura, que se modifica e se adapta a partir do esgotamento das soluções pré-existentes – de maneira relativamente rápida e com ciclos de duração cada vez menores. Por outro lado, é pertinente ressaltar que as alterações na estrutura do sistema internacional não são de cunho disruptivo. Em outras palavras, a adaptação comentada anteriormente vai muito mais num sentido de mudar os meios necessários para remover entraves à economia como um todo, conservando a distribuição de poder tradicional – o que está muito ligado à noção de poder estrutural, detido pelos países de maior destaque do sistema, que conseguem impactar a estrutura como um todo através de suas ações unilaterais (STRANGE, 1988).

A partir do Sistema Bretton Woods, com a consolidação do dólar estadunidense como moeda internacional por excelência, pouco se alterou a hierarquia monetária até o presente momento. De fato, a principal mudança na pirâmide monetária – dialogando com definição proposta por Strange (1971a) e Cohen (2015) – foi a ascensão do renminbi chinês, em consonância com a consolidação do país asiático como uma das potências internacionais no século XXI. Neste sentido, convém reforçar que a posição da moeda na estrutura internacional e o próprio desempenho do país emissor são fatores que se retroalimentam, reforçando

mutuamente um ao outro e elevando o poder monetário deste país, que pode ser traduzido como a disponibilidade de mais opções de políticas econômicas e a diminuição ou postergação de custos econômicos, políticos ou sociais de medidas econômicas. Vale dizer, porém, que o tamanho econômico e a posição monetária na hierarquia não são equivalentes, o que é um ótimo exemplo de como se comporta de maneira um tanto mais rígida a pirâmide monetária – o renminbi chinês é a 6ª moeda mais transacionada na economia, enquanto que o Estado emissor ocupa uma posição de maior destaque economicamente.

A pouca mobilidade dos países dentro do sistema internacional, no entanto, não significa que as condições e as tendências macroeconômicas sejam as mesmas do pós-guerra, por exemplo. Pelo contrário: de lá para cá, muitas combinações de políticas para equilibrar a economia doméstica e internacional já foram experimentados – sempre observando as restrições ilustradas pelo trilema de política monetária, proposto por Mundell (1968). É exatamente neste contexto que se faz pertinente enfatizar outra característica do sistema: a ruptura de um modelo pré-existente e necessidade de rearranjo advêm de instabilidades neste modelo; com efeito, a introdução de um novo paradigma atenua as instabilidades anteriores, mas produz novas alternativas de vulnerabilidade.

Esta característica do sistema é particularmente relevante para os países emergentes, que segundo dados do FMI (IMF, 1998) apresentados por Cunha (2004b), tiveram a ocorrência da maior parte dos 212 episódios de crises financeiras ou cambiais do período de 1975 a 1997. Este recorte captura a proeminência do modelo mais liberalizante adotado após o término do Sistema Bretton Woods, que gerou graves impactos aos emergentes especialmente pela volatilidade dos fluxos de capitais internacionais, que se aproveitaram da maior integração do sistema financeiro. Este dado é apenas uma ilustração da existência de vulnerabilidades dos países emergentes, bastante exploradas pelos agentes ao longo da história.

O momento em que pareceu haver uma quebra a este padrão foi a primeira década do século XXI, onde condições externas bastante favoráveis contribuíram de maneira significativa para o crescimento dos países emergentes. O uso do modelo de crescimento voltado às exportações – impulsionado pela expansão sem precedentes do comércio internacional e valorização de preços nos bens primários – produziu efeitos de curto prazo muito positivos aos balanços de pagamentos dos países, ajudando a reduzir suas vulnerabilidades externas e, também, traduzir este crescimento em desenvolvimento social (com destaque para o caso brasileiro, discutido com maiores detalhes no terceiro capítulo).

Ampliando um pouco este período, pode-se argumentar que houve algum ganho de poder monetário por parte dos países periféricos. Utilizando o método de análise proposto por Armijo e Katada (2015), é possível verificar que a implementação de políticas defensivas sistêmicas foi uma realidade para este grupo de países. Destacadamente, vale mencionar a acumulação de reservas, a mudança na posição destes agentes com relação a bancos internacionais (de devedores crônicos a credores do FMI, por exemplo) e a construção de blocos econômicos, que pode viabilizar a promoção de fundos monetários e auxiliou na expansão da participação destes países dentro das organizações supranacionais – neste sentido, os BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul) definitivamente tiveram participação destacada.

Os períodos de instabilidade internacional subsequentes à crise financeira global abalaram os ganhos obtidos no período de crescimento para este grupo de países – à exceção da China. A própria mudança na visão global sobre cooperação e aproximação comercial começou a minar as organizações e grupos supranacionais, retomando uma característica um pouco mais fechada, protecionista dos países. Os avanços obtidos na década de 2000, no entanto, não podem ser ignorados – as lições aprendidas no período devem estar sempre presentes para os formuladores de políticas.

Olhando especificamente para o caso brasileiro, estas lições vão num sentido de redesenhar o modelo de crescimento. Se, por um lado, é notável que a fórmula agroexportadora rendeu frutos no pré-crise financeira global, também fica evidente que este arranjo não é algo sustentável no longo prazo – dada a dependência do cenário internacional, que é exógeno aos formuladores de política econômica. O processo de desindustrialização no país é bastante preocupante no sentido de que enfraquece um setor cujos produtos tendem a uma estabilidade maior historicamente, gerando importantes e confiáveis fontes de receita para o país. Além disso, olhando pelo aspecto monetário e financeiro, a estruturação de um método que possa conter minimamente as instabilidades geradas pelo fluxo de capitais internacional (extremamente volátil) é urgente, especialmente porque isto é determinante para a autonomia de política monetária do país como um todo – novamente, aparece a restrição explicada pelo trilema de política monetária proposto por Mundell (1968).

As duas oportunidades ressaltadas no parágrafo anterior – retomada do desenvolvimento da indústria e estruturação do sistema financeiro – passam muito pela atuação do Estado enquanto líder desta transformação. Esta necessidade do agente público é reforçada ainda mais pelo momento no qual vivemos atualmente. A crise de saúde pública

explicitou de maneira significativa a importância do papel estatal e, ainda mais, os impactos que a ausência desta figura podem gerar tanto à população quanto à economia.

Alguns passos neste sentido foram dados no período de crescimento, haja vista a coordenação de política anticíclica realizada no país durante a recessão generalizada ocasionada pela crise financeira global, cujos efeitos foram minorados no Brasil, pelo menos em um primeiro momento. O próprio aumento da massa de consumo doméstica – através da elevação da renda da população e expansão do crédito – foi um acréscimo (ainda que pequeno), visando assegurar um patamar de comércio autônomo e tentar atenuar a dependência externa e necessidade de exportações.

No tocante ao processo de desindustrialização, deve-se reconhecer que o mesmo já vem em curso desde meados da década de 1980, sendo acentuado pelo processo de abertura econômica conduzido no início dos anos 1990. Apesar de ser algo natural dentro da dinâmica de crescimento dos países, sua ocorrência prematura pode ser muito problemática para o desenvolvimento econômico, uma vez que restringe os ganhos de produtividade, escala e até mesmo de progresso tecnológico proporcionados pelo setor secundário. Neste sentido, a expansão do investimento público para estimular o incremento da produtividade do setor é fundamental, haja vista que o investimento privado tende a ser pró-cíclico e insuficiente para provocar rupturas paradigmáticas.

Com relação às questões monetárias e financeiras, ao longo da análise da economia brasileira desde o Plano Real, pode-se perceber que os momentos de maior fragilidade foram a partir de movimentações massivas de capital externo. Isto se explica a partir da elevada taxa de juros brasileira, que deve ser usada neste patamar como forma de controle inflacionário em períodos de aquecimento econômico – cumprindo sua função dentro do funcionamento do regime de metas de inflação. Com efeito, a adoção de taxa de juros relativamente alta, combinada à grande mobilidade de capitais tende a provocar movimentos no mercado financeiro que prejudicam a posição da taxa de câmbio – variável fundamental para o posicionamento dos bens brasileiros no mercado internacional, bem como para o nível de importações do país e, também, para o próprio funcionamento da economia doméstica. Sob esta ótica, é pertinente refletir até mesmo sobre os benefícios do regime de metas de inflação à proposta de desenvolvimento aqui colocada.

Por fim, vale reforçar que as dificuldades e limitações impostas às possibilidades de política econômica a serem executadas pelo Brasil nada mais são do que o reflexo da proposição da Economia Política Internacional. De acordo com os conceitos apresentados dentro do primeiro capítulo, a rígida hierarquia monetária impõe custos inversamente

proporcionais à posição ocupada pelo país emissor dentro da pirâmide monetária – ou seja, quanto maior a posição ocupada pela moeda, menores são os custos impostos ao respectivo país emissor. O real brasileiro ocupa posição intermediária nesta cadeia, onde exerce de maneira plena suas atividades internas, mas, internacionalmente, tem pouca ou quase nenhuma relevância na atualidade.

A importância de se levar em conta a hierarquia de poder monetário na análise das trajetórias dos países e suas políticas é bastante grande justamente por conta das restrições sobre as opções disponíveis aos formuladores. Do mesmo modo, o próprio desenho e execução das políticas econômicas devem ter vistas à diminuição das vulnerabilidades inerentes à posição ocupada pelo país no sistema internacional – caso contrário, o risco de ter os efeitos de tais políticas diretamente impactados pelas restrições de poder é demasiado alto.

Cabe, ainda, mencionar neste espaço os limites da contribuição deste trabalho, que residem, particularmente, na análise mais centralizada no caso brasileiro desde meados da década de 1990 até a atualidade. Com efeito, há muito espaço a ser explorado no sentido de entender como os movimentos dos países periféricos se dão de maneira mais geral, encontrando pontos em comum e particularidades a serem exploradas por outros países. Além disso, salienta-se que a exploração dos movimentos que moldaram o SMFI desde a Conferência de Bretton Woods até a contemporaneidade se deu de maneira mais superficial, visando enfatizar os principais pontos de relevância a este trabalho. Neste sentido, pode-se mencionar também a própria análise institucional chinesa antes da década de 1990, que recebeu pouco destaque e pode trazer à baila pontos importantes e lições às demais economias periféricas.

As oportunidades de pesquisas futuras, portanto, passam pela análise das políticas de países emergentes de modo mais agregado, tornando possível a comparação entre as escolhas e os resultados obtidos pelos diferentes países. Além disso, a própria exploração dos movimentos mais recentes no cenário internacional merece especial atenção, uma vez que há novos elementos no ambiente macroeconômico e geopolítico que podem produzir novos efeitos no sistema – apesar de algum ceticismo neste ponto em razão do caráter hierárquico e rígido do sistema, conforme já pontuado.

REFERÊNCIAS

- ALAMI, I. Taming foreign exchange derivatives markets? Speculative finance and class relations in Brazil. **Development and change**, v. 50, n. 5, p. 1310-1341, 2019. Disponível em: <<https://doi.org/10.1111/dech.12514>>. Acesso em: 27 set. 2020.
- ALMEIDA, J.; BELLUZZO, L. A crise da dívida e suas repercussões sobre a economia brasileira. In: BATISTA JR., P.; BELLUZZO, L. (orgs.) **A luta pela sobrevivência da moeda** - ensaios em homenagem a Dilson Funaro. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1992.
- ARMIJO, L. E.; KATADA, S. N. Theorizing the financial statecraft of emerging powers. **New political economy**, v. 20, n. 1, p. 42-62, 2015. Disponível em: <<https://doi.org/10.1080/13563467.2013.866082>>. Acesso em: 25 nov. 2019.
- BACEN. Banco Central do Brasil. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/>>. Acesso em: 08 out. 2020.
- CARNEIRO, D.; MODIANO, E. Ajuste externo e desequilíbrio interno: 1980 - 1984. In: ABREU, M. (org.) **A ordem do progresso**: cem anos de política econômica republicana, 1889 - 1989. Rio de Janeiro, Campus, 1989.
- CAVALCANTI, C. **Transferência de recursos ao exterior e substituição de dívida externa por dívida interna**. Rio de Janeiro, BNDES, 1988.
- CINTRA, M. A. Suave fracasso: a política macroeconômica brasileira entre 1999 e 2005. **Novos Estudos** - CEBRAP. Centro Brasileiro de Análise e Planejamento, n. 73, p. 39-56, 2005. Disponível em: <<http://repositorio.unicamp.br/jspui/handle/REPOSIP/24365>>. Acesso em 4 out. 2020.
- COHEN, B. J. **The future of sterling as an international currency**. London: Macmillan, 1971.
- _____. The international monetary system: diffusion and ambiguity. **International affairs** (Royal Institute of International Affairs 1944-), v. 84, n. 3, p. 455-470, maio 2008. Disponível em: <<https://www.jstor.org/stable/25144811>>. Acesso em: 27 set. 2020.
- _____. **Currency and state power**. August 2010. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1644559>. Acesso em: 10 set. 2019.
- _____. **Money, power, authority**. Santa Barbara: University of California, July 2014.
- _____. International currency. In: **Currency power**: understanding monetary. Oxford University Press, 2015.
- _____. The IPE of money revisited. **Review of international political economy**, v. 24, n. 4, p. 657-680, 2017. Disponível em: <<https://doi.org/10.1080/09692290.2016.1259119>>. Acesso em: 10 abr. 2020

CUNHA, A. Iniciativa de Chiang Mai: integração financeira e monetária no Pacífico Asiático. **Revista de economia contemporânea**, Rio de Janeiro. v. 8, n. 1, p. 211-245, jan./jun. 2004a.

_____. Reformas na arquitetura financeira internacional: novidades no front? **Análise econômica**, Porto Alegre, v. 22, n. 41, p. 27-52, mar. 2004b.

_____. Estratégias periféricas sessenta anos depois do acordo de Bretton Woods. **Revista de economia política**, Porto Alegre, v. 26, n. 4, p. 483-501, out. 2006.

_____. A economia política do “milagre chinês”. In: Encontro nacional de economia, 36, 2008, Salvador. **Anais [...]**. Salvador: ANPEC, 2008. Disponível em: <<http://hdl.handle.net/10183/30303>>. Acesso em: 23 set. 2020.

_____. A China e o Brasil na nova ordem internacional. **Revista de sociologia e política**, Curitiba, v. 19, n. 1, p. 9-29, nov. 2011. Disponível em: <<http://hdl.handle.net/10183/80208>>. Acesso em: 23 set. 2020.

GILPIN, R. The international monetary system. In: GILPIN, R. **Global political economy: understanding the international economic order**. New Jersey: Princeton University Press, 2001a. p. 234-260.

_____. The nation-state in the global economy. In: GILPIN, R. **Global political economy: understanding the international economic order**. New Jersey: Princeton University Press, 2001b. p. 362-376.

GTA. Global Trade Alert. Disponível em: <<https://www.globaltradealert.org/>>. Acesso em: 28 set. 2020.

EICHENGREEN, B. **Exorbitant privilege: the rise and fall of the dollar and the future of the international monetary system**. New York: Oxford University Press, 2011.

FLIGENSPAN, F. **Plano Real: da estabilidade à necessidade de crescer**. Porto Alegre: UFRGS, 2011.

_____. et al. As exportações do Brasil nos anos 2000: evolução, market share e padrões de especialização a partir de distintas agregações setoriais. **Indicadores econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 42, n. 4, p. 41-56, 2015. Disponível em: <<https://revistas.fee.tche.br/index.php/indicadores/article/view/3502>>. Acesso em 4 out. 2020.

FURTADO, C. Hacia una ideología del desarrollo. **El trimestre económico**, v. 33, n. 131(3), jul./sept. 1966. Disponível em: <<https://www.jstor.org/stable/20855874>>. Acesso em: 10 out. 2020.

HELLEINER, E. A Bretton Woods moment? The 2007-2008 crisis and the future of global finance. **International affairs** (Royal Institute of International Affairs 1944-), v. 86, n. 3, p. 619-636, May 2010. Disponível em: <<https://www.jstor.org/stable/40664271>>. Acesso em: 08 abr. 2020.

_____. Legacies of the 2008 crisis for global financial governance. **Global Summitry**, v. 2, n. 1, 2016. Disponível em < <https://academic.oup.com/globalsummitry/article/2/1/1/2355287> >. Acesso em: 28 set. 2020.

HICKS, J. R. **Critical essays in monetary theory**. 1. ed. Oxford: Clarendon Press, 1967.

IMF. **World economic outlook**. Washington: International Monetary Fund, May 1998.

_____. **World economic outlook**. Washington: International Monetary Fund, Sep. 2007.

_____. IMF primary commodity prices. Disponível em: <<https://www.imf.org/en/Research/commodity-prices>>. Acesso em: 04 out. 2020.

IBGE. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Disponível em: <<https://www.ibge.gov.br/>>. Acesso em: 08 out. 2020.

IPEADATA. IPEA – Instituto de Pesquisas Econômicas Aplicadas. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/>>. Acesso em 08 out. 2020.

KALTENBRUNNER, A.; PAINCEIRA, J. P. Developing countries' changing nature of financial integration and new forms of external vulnerability: the Brazilian experience. **Cambridge journal of economics**, v. 39, n. 5, p. 1281-1306, Sep. 2015. Disponível em: <<https://doi.org/10.1093/cje/beu038>>. Acesso em: 09 out. 2020.

KINDLEBERGER, C. P. **Power and money: the politics of international economics and the economics of international politics**. London and Basingstoke: Macmillan and Co LTD, 1970.

KRUGMAN, P. R.; OBSTFELD, M.; MELITZ, M. J. **Economia internacional**. 10. ed. São Paulo: Pearson Universidades, 2015.

LAPLANE, E. Hierarquia de moedas e soberania monetária: uma primeira aproximação. In: Encontro nacional de economia, 44, 2016, Foz do Iguaçu. **Anais [...]**. Foz do Iguaçu: ANPEC, 2016. Disponível em: <https://www.anpec.org.br/encontro/2016/submissao/files_I/i7-eee4fa1bd86ad67c66ca6e418af98471.pdf>. Acesso em: 20 out. 2019.

LOUREIRO, P.; SAAD-FILHO, A. The limits of pragmatism: the rise and fall of the Brazilian Workers' Party (2002–2016). **Latin America perspectives**, v. 46, n. 1, p. 66-84, Jan. 2019.

MARQUES, P. R. Poder monetário internacional: uma tentativa de construção conceitual em Economia Política Internacional. **Conjuntura internacional**, Belo Horizonte, v. 13, n. 3, p. 163-178, nov. 2016. Disponível em: <<http://periodicos.pucminas.br/index.php/conjuntura/article/download/P.1809-6182.2016v13n3p163/10962/>>. Acesso em: 15 out. 2019.

MELLO, G.; ROSSI, P. **Do industrialismo à austeridade: a política macro dos governos Dilma**. Campinas: Unicamp, jun. 2017. (Texto para Discussão, n. 309).

METRI, M. Acumulação de poder, sistemas e territórios monetários: uma análise teórica sobre a natureza da moeda e sua relação com a autoridade central. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v. 33, n. 2, p. 397-422, nov. 2012. Disponível em:

<<https://revistas.dee.spgg.rs.gov.br/index.php/ensaios/article/view/2571>>. Acesso em: 14 out. 2019

MUNDELL, R. A. **International economics**. New York, NY: Macmillan, 1968.

OREIRO, J. L.; FEIJÓ, C. Desindustrialização: conceituação, causas, efeitos e o caso brasileiro. **Revista de economia política**, v. 30, n. 2 (118), p. 219-232, abr./jun. 2010.

PANCHENKO, V. Neo-protectionism: a challenge to the global regulation in the conditions of ‘new normal’ of the global economy. **Journal of Global Economy Review**, [S.l.], n. 7, p. 25-31, 2017.

PRATES, D. As assimetrias do sistema monetário e financeiro internacional. **Revista de economia contemporânea**, v. 9, n. 2, p. 263-288, mai./ago. 2005. Disponível em: <https://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1415-98482005000200002>. Acesso em: 23 nov. 2020.

PREBISCH, R. Commercial policy in the underdeveloped countries. **The American economic review**, v. 49, n. 2, p. 251-273, May, 1959. Disponível em: <<https://www.jstor.org/stable/1816120>>. Acesso em: 10 out. 2020.

PERUFFO, L. The BRICS’ countries monetary and financial power: what has changed since the 2008 global financial crisis and why it matters. **Conjuntura Austral: Journal of the Global South**, v. 11, n. 53, Mar. 2020. Disponível em: <<https://doi.org/10.22456/2178-8839.97514>>. Acesso em: 12 abr. 2020.

REINHART, C. M.; ROGOFF, K. S. From financial crash do debt crisis. **American economic review**, Nashville, v. 101, n. 5, p. 1676-1706, Aug. 2011. Disponível em: <<https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/aer.101.5.1676>>. Acesso em 21 set. 2020.

STRANGE, S. International economics and international relations: a case of mutual neglect. **International affairs**, London, v. 46, n. 2, p. 304-315, Apr. 1970. Disponível em: <<http://www.jstor.org/stable/2613829>>. Acesso em: 30 mar. 2020.

_____. The politics of international currencies. **World politics**, New York, vol. 23, n. 2, p. 215-231, Jan. 1971a.

_____. Sterling and British policy: a political view. **International affairs**, London, v. 47, n. 2, p. 302-315, Apr. 1971b.

_____. **States and markets**. 2nd ed. London: Continuum, 1988.

TREGENNA, F. Characterising deindustrialisation: an analysis of changes in manufacturing employment and output internationally. **Cambridge journal of economics**, v. 33, n. 3, p. 433-466, May 2009.

UNCTADSTAT. UNCTAD – United Nations Conference on Trade and Development. Disponível em: <<https://unctadstat.unctad.org/EN/Index.html>>. Acesso em: 24 set. 2020.

WEISS, M.; CUNHA, A. Desenvolvimento com restrição externa e a questão cambial: análise teórica e aplicada ao Brasil a partir do Plano Real. **Cadernos do desenvolvimento**, Rio de Janeiro, v. 6, n. 9, p. 215-248, jul./dez. 2011. Disponível em: <<http://www.cadernosdodesenvolvimento.org.br/ojs-2.4.8/index.php/cdes/article/view/228>>. Acesso em: 22 set. 2020.