

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
INSTITUTO DE ECONOMIA  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA**

**A DÍVIDA PÚBLICA COMO UM DOS FUNDAMENTOS DO  
PODER AMERICANO**

**MIRELLI MALAGUTI**

Rio de Janeiro

2013

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO**  
**INSTITUTO DE ECONOMIA**  
**PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA**

**A DÍVIDA PÚBLICA COMO UM DOS FUNDAMENTOS  
DO PODER AMERICANO**

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Indústria e da Tecnologia do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como requisito para obtenção ao título de Doutora em Economia.

Orientador: Prof. Dr. José Luis Fiori

Rio de Janeiro

2013

## FICHA CATALOGRÁFICA

F375

Ferrari, Mirelli Malaguti.

A dívida pública como um dos fundamentos do poder americano / Mirelli Malaguti Ferrari. -- 2013.

221 f. ; 31 cm.

Orientador: Jose Luiz da Costa Fiori.

Tese (doutorado) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto de Economia, Programa de Pós-Graduação em Economia da Indústria e Tecnologia, 2013.

Referências: f. 215-221.


1. Dívida pública. 2. Poder. 3. Economia política internacional. 4. Sistema interestatal capitalista. I. Fiori, Jose Luiz da Costa, orient. II. Universidade Federal do Rio de Janeiro. Instituto de Economia. III. Título.

CDD 336.34


UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
INSTITUTO DE ECONOMIA  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA

A DÍVIDA PÚBLICA COMO UM DOS FUNDAMENTOS  
DO PODER AMERICANO

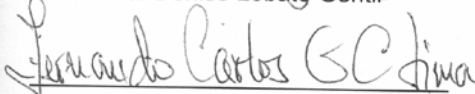
Examinada por:



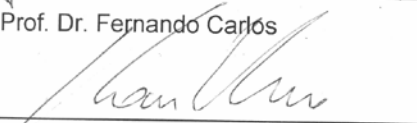
Prof. Dr. José Luis Fiori



Profa. Dra. Denise Lobato Gentil



Prof. Dr. Fernando Carlos



Profa. Dra. Clárisse Menezes



Profa. Dra. Rosa Chieza

Prof. Dr. Eduardo Crespo (suplente)

Rio de Janeiro  
2013

*Para os grandes homens da minha vida  
Antônio Malaguti, Alvaro Malaguti e Aldo Franco (in memorium)  
E para minha mãe, grande mulher guerreira  
Vania Malaguti*

## AGRADECIMENTOS

A finalização de uma tese de doutorado representa mais do que o encerramento de um curso, ou a obtenção de um título, mas, o final de uma longa etapa iniciada há muitos anos. Especialmente, por vir de gerações sem graduados, e, como a maioria das famílias desse país, sem muitos recursos. Portanto, esse percurso só foi possível com o apoio de pessoas fantásticas que, em diferentes momentos da minha vida, deram todo o tipo de suporte fundamental nessa caminhada.

Àqueles que, mesmo não tendo participado diretamente desse momento, contribuíram muito. O meu “muito obrigada” as “tias” do SESC, aos amigos da Igreja Metodista de Vila Isabel, aos meus professores do Colégio Zaccaria, aos amigos do Fórum Popular do Orçamento. E ainda às famílias da Tia Clarice Santos e Tia Lucia Salvado. Todos esses que me deram apoio, carinho, atenção, auxílios e amizade quando precisei nessa caminhada.

Aos companheiros que estiveram ao meu lado nesse processo, pessoas que me deram força e estímulo para que eu conseguisse completar este curso. Claudia Vater e Anna Lucia Braga Salles, grandes amigas e companheiras da vida, minha querida irmã Diny Malaguti, minha nova amiga e irmã Débora Agualuza, amigo e companheiro de curso Eduardo Crespo, meu aluno e companheiro nessa etapa final do trabalho Ricardo Alexandre.

Um agradecimento especial a minha atual chefe e amiga Clarissa Matheus que teve que tolerar muitas ausências e atrasos.

Aos meus orientadores, que pouco puderam fazer, mais pela indisciplina de sua orientanda do que pela disponibilização, dedicação e carinho. José Luis Fiori e Denise Lobato Gentil. Esse trabalho talvez não esteja ao nível do conhecimento que vocês me passaram, mas o desejo de pensar nessas questões vem da inspiração que vocês me deram. Muito obrigada. Tenho em vocês verdadeiros revolucionários.

## RESUMO

Esse trabalho busca fazer uma releitura da formação e expansão da dívida pública dos Estados Unidos até o período atual, ressaltando como, ao longo do tempo, ela foi um instrumento de fortalecimento do seu poder. Essa releitura busca ressaltar o papel desse instrumento na constituição do poder no plano internacional, que hoje é a maior economia do globo, o exército e Banco Central do mundo. Atualmente, a dívida pública crescente dos Estados Unidos constituiu-se em importante ferramenta de extração do excedente de recursos mundial, contradizendo a teoria econômica dominante que preconiza que o endividamento público representaria mais um ponto de fragilidade e constrangimento de uma economia. Por outro lado, as teorias heterodoxas que veem no endividamento público uma fonte de estímulo ao crescimento de sua economia doméstica não consideram as limitações que os outros países encontram no plano internacional frente às restrições impostas pelo país emissor da moeda mundial. Portanto, ao não considerar que esse processo é produto de um sistema complexo e interligado entre as diferentes unidades de poder que formam a economia mundial como um todo, a teoria econômica tradicional representaria um instrumental teórico limitado, que não logra, por si só, explicar os fenômenos econômicos que permeiam todas as unidades que o formam. Nesse sentido, busca-se apresentar um novo desenvolvimento teórico que considera o funcionamento desse sistema, a partir de uma visão de longo prazo, de forma interligada, a teoria do sistema interestatal capitalista.

## ABSTRACT

This thesis seeks to reread the formation and expansion of the public debt of the United States through the current period, emphasizing how, over time it was an instrument of strengthening his power. This rereading aims to emphasize the role of this instrument in the constitution of power in the international level, which today is the largest economy in the world, the army and the Central Bank in the world. Currently, the growing public debt of the United States constituted an important tool for the extraction of surplus resources worldwide, contradicting mainstream economic theory which advocates that the public debt would represent a point of weakness and embarrassment of an economy. On the other hand, the heterodox theories that see the public debt a source of encouragement to the growth of its domestic economy do not consider the constraints that other countries are on the international front to the restrictions imposed by the country issuing the world currency. Thus, by not considering that this process is the product of a system complex and interconnected among different power units that make up the world economy as a whole, traditional economic theory would represent a limited theoretical tools that can not by itself explain the phenomena that permeate all economic units that form. Accordingly, we seek to present a new development framework that considers the functioning of this system, from a long-term vision of an interconnected, the theory of capitalist interstate system



## SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	12
2. A QUESTÃO DA DÍVIDA PÚBLICA NA TEORIA ECONÔMICA: DA ECONOMIA POLÍTICA ATÉ O MAINSTREAM MODERNO.....	22
<b>2.1 Introdução.....</b>	<b>22</b>
<b>2.2 A fase “pré-científica” da Ciência Econômica.....</b>	<b>23</b>
<b>2.3 O nascimento da Ciência Econômica e a dominação do pensamento liberal. ....</b>	<b>28</b>
<b>2.4 A dívida como fator de estímulo econômico. O intervencionismo estatal do pós Guerra. ....</b>	<b>39</b>
<b>2.5 O retorno da ortodoxia .....</b>	<b>46</b>
<b>2.6 Tentando encontrar uma visão diferenciada .....</b>	<b>52</b>
3. BREVE RELATO HISTÓRICO DO SURGIMENTO DA DÍVIDA PÚBLICA MODERNA: DA IDADE MÉDIA ATÉ INGLATERRA.....	62
<b>3.1 Das origens da dívida pública.....</b>	<b>62</b>
<b>3.2 O modelo de dívida pública holandês.....</b>	<b>64</b>
<b>3.3 O modelo de dívida pública inglês de inspiração holandês.....</b>	<b>76</b>
<b>3.4 O fracasso da revolução financeira francesa e o legado de Law. ....</b>	<b>83</b>
<b>3.5 A manutenção da hegemonia financeira britânica na idade de ouro do padrão-ouro.....</b>	<b>92</b>
4. ESTADOS UNIDOS: A CONSTRUÇÃO DA NAÇÃO, A EXPANSÃO IMPERIAL E A DÍVIDA PÚBLICA COMO INSTRUMENTO DE FORTALEZA.....	98
<b>4.1 Introdução.....</b>	<b>98</b>
<b>4.2 Antecedentes históricos.....</b>	<b>99</b>
<b>4.3 A construção de um projeto nacional: A Guerra Civil e o Estado Nacional.....</b>	<b>110</b>

<b>4.4 A formação do sistema financeiro dos EUA e a dívida pública como base de seu processo de expansão e consolidação .....</b>	<b>121</b>
4.4.1. A concepção sobre a criação da dívida pública estadunidense como instrumento de fortalecimento do poder na visão de Hamilton.....	121
4.4.2 A expansão da dívida pública durante a Guerra Civil: a criação do sistema financeiro estadunidense .....	126
4.4.3 A criação do <i>Federal Reserve</i> .....	134
<b>4.5 O Corolário Roosevelt da Doutrina Monroe e a Diplomacia do Dólar: a expansão das áreas monetárias de influência .....</b>	<b>137</b>
4.5.1 O Modelo Dominicano.....	144
<b>4.6 Os efeitos da Primeira Guerra Mundial e o entre guerras: os Estados Unidos surgem como o maior credor mundial e o colapso mundial .....</b>	<b>148</b>
<b>4.7 II GM e o novo sistema financeiro internacional .....</b>	<b>160</b>
<b>4.8 A era de ouro e a crise do padrão ouro dólar .....</b>	<b>167</b>
<b>4.9 A consolidação do Poder dos EUA e o novo padrão “dólar flexível”</b>	<b>180</b>
<b>5. CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>201</b>
Anexo I – Gastos Governamentais por tipo de gasto 1900 – 2012 .....	209
210	
Anexo II - Títulos do Tesouro dos EUA em aberto por tipo de obrigação, 1974-2012.....	211
Anexo III – Posição de investimento internacional dos Estados Unidos no final do ano – 2005 – 2011 .....	212
<b>6. BIBLIOGRAFIA .....</b>	<b>214</b>

## **LISTA DE GRÁFICOS**

Gráfico 1. Evolução do PIB per capita EUA – Grã-Bretanha –França –Alemanha 1792-1913

Gráfico 2. Evolução PIB Real Estados Unidos Em US\$ Bilhões – Valores 2009

Gráfico 3. Evolução Arrecadação e Gastos Governo Federal Estados Unidos 1792-1913

Gráfico 4. Evolução da Dívida Pública dos Estados Unidos x Déficit do Governo % PIB -1792-2012

Gráfico 5. Evolução Dívida Pública Bruta Estados Unidos

Gráfico 6. Fluxo de capitais na América Latina Total, privado e oficial 1971- 2001 (% do PIB)

Gráfico 7. Dívida externa nos países em desenvolvimento (1980-2001) US\$ Bilhões e (% PIB)

Gráfico 8. Evolução da Dívida Bruta dos Estados Unidos - 1910-2012

Gráfico 9. Reservas Mundias (%)

Gráfico 10. Evolução Déficit Fiscal EUA – 1950 -2012 US\$ Bilhões – Em Valores 2005

## **LISTA DE TABELAS**

Tabela 1. Bancos Comerciais nos Estados Unidos 1870-1910

Tabela 2. Novas emissões de ações em Londres e New York

## **LISTA DE MAPAS**

Mapa 1. Fronteiras EUA 1776

Mapa 2. Fronteiras EUA 1802

Mapa 3. Resumo da expansão territorial Estados Unidos

## 1. INTRODUÇÃO

No final da primeira década do século XXI anunciou-se aquela que seria uma das maiores crises do capitalismo. Conhecida como a crise das *subprimes*, teve seu epicentro no sistema financeiro e bancário dos Estados Unidos. Frente a ela novos rumores ressurgiram sobre a crise de hegemonia do poder americano e seu declínio. A questão que se coloca é bem direta e simples: os Estados Unidos seriam um dos maiores devedores externos do mundo, o que, portanto, sugeriria que sua economia encontra-se em uma situação de fragilidade. Dessa forma o dólar - atual moeda de referência mundial nas relações econômicas e financeiras internacionais – tenderia a se tornar uma moeda “fraca” e até um ativo não desejado. Serrano (2008, p.74) resume essas análises da seguinte forma: os Estados Unidos vivem acima do que produzem, pois o governo e as famílias gastam muito e poupam pouco, e são financiados pelos asiáticos que compram as dívidas norte-americanas. Contudo, frente à crise, eles tendem a deixar de realizar tal financiamento, o que levará então a desvalorização do dólar, aumento das taxas de juros, recessão nos Estados Unidos e crise geral do país, marcando o fim do poder econômico americano. Todavia, é importante observar que, embora o epicentro da crise tenha sido o próprio sistema financeiro estadunidense, e a despeito de todas as profecias, a reação do sistema financeiro internacional, naquele momento, foi de migração dos fluxos financeiros para os EUA. Ressalte-se a ação do *Federal Reserve* realizando empréstimos diretamente aos Bancos Centrais de diversos países, assim como a ação do Fundo Monetário Internacional, que foi fundamental para aplacar a crise especialmente na Europa.

A dívida pública dos Estados Nacionais constitui-se hoje num dos pontos centrais - pelo menos do ponto de vista da retórica - de definição das políticas econômicas. Assim como do desenvolvimento teórico das ciências econômicas -, especialmente das correntes de pensamento dominante. Dentro das ciências econômicas a visão sobre a dívida pública é decorrente da concepção das funções do Estado na economia que se assume. Todavia, o debate sobre o papel

e a configuração do Estado, dentro das diversas correntes do pensamento econômico, é polarizado, sempre dentro de uma visão mercado *versus* Estado.

De um lado, há a corrente que assume o Estado, como uma instituição produzida pelo mercado para garantir o bom funcionamento do mesmo. Nessa linha, a dívida pública constitui-se num objeto de perturbação, produto de um excessivo crescimento do Estado sobre a economia de mercado, provavelmente motivada por um populismo econômico que gera incapacidade de controlar o *déficit* público, que, por sua vez, seria responsável pelas crises econômicas. De certa forma, todos dentro dessa linha teórica centram o debate sobre a ineficácia da política de gastos do Estado em produzir benefícios econômicos ao conjunto da sociedade e afirmam que o endividamento seria então um ponto de instabilidade do sistema. Segundo Ferguson (2007, p. 162) “[a] angústia gerada pelo impacto macroeconômico de uma grande dívida não é novidade.” Autores desde Hume em 1752 passando por Adam Smith, Ricardo, Gladstone, John Stuart Mill, Jevons, entre outros, explicitavam críticas ferozes ao endividamento público como obstáculos ao desenvolvimento nacional<sup>1</sup>. Atualmente, existem novas versões desta tradição na escola novo-clássica e os modelos macroeconômicos de Sargent e Wallace, que colocam a sustentabilidade da dívida pública como elemento central da política macroeconômica. Nessa linha, os governos deveriam realizar políticas de *superávit* fiscal para garantir o pagamento da dívida, caso contrário, ele estaria emitindo sinais “negativos” de sustentabilidade, de forma que

---

<sup>1</sup> “David Hume, ao observar em 1752 o crescimento da dívida nacional britânica via “as sementes da ruína... espalhadas por aqui em tal profusão que não escapam nem mesmo aos olhos do mais distraído dos observadores”. Quinze anos mais tarde, Sir James Steuart pronunciou-se nesse mesmo sentido: “Se o aumento da dívida pública não for contido, se ela não parar de se acumular, e se o espírito da nação se curvar pacientemente às conseqüências naturais desse plano, isto fará todo o patrimônio, ou seja, a renda, ser devorado pelos impostos.” Adam Smith argumenta em A riqueza das Nações que o financiamento da dívida tende a afugentar o investimento provado e, portanto, a deprimir a formação de capital privado. Ricardo refere-se à dívida nacional como “umas das pragas mais terríveis... já inventadas para assolar uma nação... cujo o ônus esmagador paralisa todos os esforços.” (...) Gladstone descreveu “as despesas de guerra” como “um óbice moral que o Todo-poderoso houve por bem impor à ambição e à luxúria pela conquista, inerentes a tantas nações”. “Tomar empréstimos no mercado monetário”, declarou Gladstone, “Seria uma providência que as nossas necessidades não exigem e que é, portanto, indigna do nosso caráter.” (...) Stanley Jevons defendeu (...) o pagamento integral da dívida nacional.” (FERGUSON, 2007, p. 162-163, grifos do autor)

os agentes, prevendo a monetização da dívida, se antecipariam gerando inflação, causando por fim instabilidade ao sistema.

De outro lado, estão aqueles que defendem a ideia de que o Estado deve ser o responsável do crescimento e da equidade social. Para tal, o endividamento público seria um instrumento importante de expansão dos seus gastos. A dívida pública, portanto, seria vista como uma forma de expansão do bem-estar social. Nessa visão, podemos citar, em especial, os autores inspirados em Keynes que assumem a dívida pública, fundamentalmente, como componente de compensação às economias de mercado que sofrem de insuficiência de demanda. Portanto, a dívida pública teria a função de estimular a demanda agregada,<sup>2</sup> financiando a expansão dos gastos públicos que não fossem cobertos pela tributação. A dívida pública, ainda seria uma ferramenta usada para fixar a taxa de taxa de juros do sistema econômico<sup>3</sup>, por ser definida, não por uma taxa natural, mas por elementos institucionais, que dentro dessa concepção, também deve objetivar os mesmos alvos da política fiscal: estímulo à demanda agregada.

Em ambos os casos, o Estado é visto como um agente exógeno à dinâmica do sistema capitalista. Ele aparece fora do jogo ao quais os interesses dos vários grupos de poder se encontram. Nesse sentido, a dívida pública é analisada ignorando a arena internacional e a hierarquia das dívidas nacionais. Nos dois casos, ela seria o produto da expansão do gasto público e o debate central consiste em mostrar se essa expansão produz efeitos positivos, ou seja,

---

<sup>2</sup> “Não obstante, o contra-argumento de que os empréstimos públicos podem ter efeitos benéficos é antigo. Isaac de Pinto, autor do século XVIII, sustentava que as dívidas nacionais poderiam ser positivas no sentido de incentivar o crescimento, pois “as dívidas, por nunca terem vencimento, nem terem uma fase crítica a temer, são como se não existissem.” Cada novo empréstimo, argumentava Pinto, “gera um capital novo e artificial que até então não existia, [e] que se torna permanente, fixo e sólido como se fosse um tesouro efetivo”. (...) Thomas Malthus opunha-se ao resgate da dívida nacional com base no argumento de que, por força do que hoje seria chamado de “efeito riqueza”, o consumo de quem detinha os títulos potenciava a demanda agregada. (...) Os primeiros keynesianos argumentavam que o financiamento do déficit “funcional” poderia ser usado para estimular uma economia operando abaixo do pleno emprego: na crise, os déficits e portanto as dívidas do setor público seriam uma vantagem. Mais recentemente, argumentou-se que o crescimento das dívidas públicas pode, em mercados incompletos, contribuir para a formação de capital e o crescimento econômico estimulando o desenvolvimento de estruturas financeiras.” (FERGUSON, 2007, p.164)

<sup>3</sup> O conceito de taxa natural de juros aparece como uma variável determinada pelas condições estruturais da economia.

crescimento, aumento do nível do emprego e afins, ou efeitos negativos, como inflação, estagnação, elevação da taxa de juro e afins. A sua expansão não tem relação com as relações hierárquicas entre os Estados que as emitem. Entretanto, a história mostra que a separação desses dois agentes depauperou a análise econômica, podendo gerar equívocos dada a inter-relação e interdependência entre ambos. Uma análise em que Estado e mercado não podem ser visto como dois entes separados, mas de um mesmo sistema complexo, diferente daquela encontrada nos manuais de economia, permite uma visão da dívida pública de forma mais complexa e talvez mais fidedigna.

Em sua análise histórica sobre a formação do sistema capitalista, Marx (2005) mostra as estreitas relações entre capital e Estado. O autor vai mais longe e reconhece a relação essencial para a força do capital e do poder das nações mercantilistas europeias enfatizando, em sua análise da Acumulação Primitiva, o paradoxo de que “um povo torna-se tanto mais rico quanto mais se endivida” (MARX, p.383). Esse espectro também pode ser visto em Paul Kennedy (1989), em sua obra “Ascensão e Queda das Grandes Potências”. Ao narrar a ascensão da Inglaterra como potência mundial, ele ressalta a importância das finanças públicas e, o processo, que acabou gerando aquilo que ficou conhecido como “Revolução Financeira”, realizada pela Inglaterra com a criação da dívida pública inglesa. “Sob muitos aspectos, esse sistema duplo de levantar e gastar simultaneamente enormes somas agiu como fole, estimulando o desenvolvimento do capitalismo ocidental e do próprio Estado-Nação.” (KENNEDY, 1989, p.83) Ferguson (2007) analisando a dívida pública ressalta que, se por um lado a dívida é vista de forma temerosa, as teorias devem explicar como as grandes potências foram ou são aquelas que com enormes dívidas públicas.

Ao olharmos para o caso estadunidense, a partir do governo Reagan – quando a liderança norte-americana parecia em risco para muitos autores, estrategistas, políticos entre outros – os EUA passaram a reafirmar seu poder baseados numa política financeira agressiva. Isso ocorreu no auge da dominação do pensamento econômico liberal que defendia a contenção dos gastos públicos, a diminuição do Estado e defesa do *superávit* fiscal, como elemento central da



estabilidade e crescimento econômicos. Embora todos os problemas que seu país tenha enfrentado, como Fiori (2004, p. 11) afirma “[n]o início do século XXI, o poder militar e econômico dos Estados Unidos é incontestável.” Assim sendo, a maioria dos analistas econômicos desde então vem realizando previsões precárias, sem conseguir explicar a natureza, a extensão e o futuro das crises financeiras que, desde então, os EUA tenham passado, em especial da recente crise hipotecária, que teve origem no sistema financeiro norte-americano. Talvez, porque todos compartilhem, de uma forma ou outra, da mesma tese do *Financial Times*: a ideia equivocada de que existe um “conflito perene”, entre a Política e o Mercado, embora a história da formação dos mercados e do capitalismo aponte na direção oposta, de uma solidariedade essencial e originária entre o poder, o mercado e os capitais privados. Fiori (2004) desenvolve uma interpretação crítica da visão convencional sobre estas questões, derivada do funcionamento do sistema inter-estatal moderno. Frente à “crise dos anos 1970” e a “restauração liberal-conservadora” da década de 1980, muitos autores anunciavam o declínio do império americano, e uma nova ordem onde os Estados Nacionais teriam cada vez menos poder e importância no âmbito internacional, que seria atuada cada vez mais por instituições multilaterais, empresas e ONG’s.<sup>4</sup> Sobre as profecias da crise da década de 70 e da última grande crise mundial o autor afirma que, as evidências parecem mostrar que essas previsões estavam equivocadas, segundo ele:

Com relação à “crise da década de 70”, hoje está claro que ela não enfraqueceu o poder americano, mais do que isto, todos os sinais que foram apontados como indicadores do seu declínio, se transformaram no seu contrário. Assim, por exemplo, é verdade que os Estados Unidos se transformaram no grande “devedor” da economia mundial, a partir dos anos 70. Mas esta dívida não provocou um desequilíbrio fatal na economia americana, e funcionou com um motor da economia internacional, nestes últimos 40 anos. Foi também no início da década de 70, a crise final do Sistema de Bretton Woods, e, no entanto, o “padrão dólar-ouro” foi substituído por um novo padrão monetário internacional – o “dólar-flexível” – que permitiu aos Estados Unidos

---

<sup>4</sup> Embora as diferenças, o anúncio na década de 80 do declínio do poder americano foi uníssono desde as escolas da teoria da estabilidade hegemônica de Kindleberger e Gilpin, passando pela Teoria do Sistema Mundial de Wallerstein e Arrighi e chegando na escola liberal de Joseph Nye e Keohane.

exercer um poder monetário e financeiro internacional sem precedente na história da economia e do “sistema mundial moderno”. Por outro lado, na década de 70, muitos viram na desregulação do mercado financeiro americano, uma reação defensiva, de uma economia fragilizada, e, no entanto, foi apenas o primeiro passo de uma desregulação em cadeia, que se transformou, nos anos 90, na mola mestra da globalização vitoriosa do capital financeiro norte-americano, movendo muitas vezes, recursos acumulados pelos dois choques dos preços do petróleo, no início e no fim da década de 70.

(...) Agora de novo, neste início do século XXI, não existem evidências convincentes de um “colapso” do poder americano. A crise hipotecária e financeira americana, de 2007/2008, não se transformou numa crise econômica global, e não é provável que ela possa repetir a médio prazo, a crise da década de 1930, ou mesmo, da década de 1970. O fracasso político americano, no Iraque não diminuiu o poder militar dos Estados Unidos, que segue sendo muito superior ao de todas as demais potências juntas; a economia americana segue sendo a mais poderosa do mundo e mantém sua capacidade de inovação; os Estados Unidos seguem controlando cerca de 70% de toda a informação produzida e distribuída ao redor do mundo; a moeda internacional segue sendo o dólar, o déficit externo, não ameaça os Estados Unidos, neste novo padrão monetário internacional “dólar-flexível”; e, os Estados Unidos não parecem estar sem os “os meios e a vontade de continuar conduzindo o sistema de estados na direção que seja percebida como expandindo não apenas o seu poder, mas o poder coletivo dos grupos dominantes do sistema”, como pensa Giovanni Arrighi. (FIORI, 2008, p.18-19)

Nesse sentido que o autor reconhece uma impossibilidade de entender esta conjuntura a partir de si mesma e procura entender suas tendências de longo prazo. Para tanto, ele busca uma explicação do comportamento do sistema até as origens do “sistema inter-estatal capitalista”. A partir da análise das “guerras de conquista” e pela “revolução comercial” que ocorreram na Europa nos séculos XII e XIII até chegar a formação dos Estados e das economias nacionais europeias e o início de sua vitoriosa expansão mundial, a partir do século XVI. Dentro de sua análise não existiria, portanto, um “conflito perene” entre a política e o mercado, como a teoria econômica convencional difunde. Mas existe, e sempre existiu uma “memorável aliança” entre o poder e a finança, que esteve na origem do capitalismo, e do “milagre europeu”, segundo Max Weber, e que segue movendo a fronteira expansiva do sistema inter-estatal capitalista, neste início do século XXI.

Dentro dessa nova interpretação a dívida pública, para além de uma forma de financiamento, funciona de forma diferenciada entre os países. Aqueles que conseguem expandir o seu poder, também conseguem expandir sua dívida num

limite diferenciado dos outros países. Por outro lado, essa expansão acaba criando laços entre esses países que fortalece o poder do devedor e de sua própria dívida. Essa nova interpretação, que vem sendo desenvolvida dentro da economia política internacional, propõe uma forma diferenciada de análise que pode servir como importante instrumento em contraposição às teorias econômicas tradicionais. Dentro dessa nova visão que o estudo proposto aqui busca realizar uma releitura história buscando evidências que a corroborem, analisando um caso emblemático, que seria a dívida pública de uma grande potência. O estudo consiste na análise da dívida pública dos EUA, sua criação, seu uso como instrumento de acumulação e expansão de poder. Distanciando-nos das interpretações econômicas, ela será abordada tendo sempre em consideração sua dupla dimensão: contribuição à expansão econômica e fortalecimento da projeção do país no plano internacional. Buscar-se-á levantar o máximo de evidências que contestem as interpretações tradicionais das finanças públicas sobre a dívida pública, constituindo-se em um estudo de caso da teoria do sistema interestatal que conecta moeda nacional, tributação, dívida pública e a força como formas de dominação e expansão de um poder.

Assim, o distanciamento das teorias econômicas tradicionais, nos levaria a compreensão do que realmente consiste a dívida pública, sua origem, sua dinâmica. E especialmente como esta análise deve ser feita de forma diferenciada para cada país, dependendo do tipo de inserção na hierarquia dos países. Esse tema não só é importante para desmistificar a dívida pública, especialmente quando falamos da dívida do país que está no topo dessa hierarquia, como pode dar pistas para uma nova construção teórica sobre o tema. A aparente falta do real entendimento sobre a crise financeira de 2008 e sua natureza ilustram a relevância e a necessidade de um instrumental mais adequado. O trabalho desta forma deve servir como forma de avaliar a teoria em questão, fortalecendo novas formas de olhar para as políticas econômicas contrárias às difundidas pelo *mainstream*. Se o trabalho colaborar verificando a falsidade de suposições, colocadas como verdades incontestáveis – como vemos nas teorias dominantes da ciência econômica – será possível, sem a soberba de estar construindo a

verdade, buscar novos métodos de análise. Portanto, um caso concreto e extremamente relevante contrário às teorias econômicas dominantes em relação à dívida pública pode corroborar para uma crítica às teorias relacionadas. Como diria Popper: a teoria é válida enquanto superar os testes de falseabilidade, caso contrário se torna inválida, mas a nova hipótese também será apenas uma “verdade provisória” até que novos fatos surjam que também a invalidem.

Deve-se coletar evidências que mostrem um funcionamento da dívida pública diferente daquele exposto pelas principais teorias econômicas, constituindo em um estudo de caso relevante para a teoria do sistema inter-estatal. Para atingir tais objetivos o método de pesquisa a ser utilizado será o histórico-indutivo. Além dessa introdução, o trabalho está dividido em quatro seções. Na primeira, busca-se apresentar uma breve resenha relativo às teorias dominantes dentro da ciência econômica sobre a dívida pública. Da mesma forma, deve-se desenvolver com maiores detalhes a teoria do sistema inter-estatal e a importância da moeda e da dívida pública nesse sistema. Partindo de sua formação desde o século XVI até os dias atuais, busca-se mostrar a lógica da formação dos Estados Nacionais e a relação entre eles. A seguir, buscar-se-á, de forma estilizada, desenvolver uma visão histórica da formação das dívidas públicas e do sistema financeiro internacional, partindo das Grandes Potências que disputavam a liderança internacional nesse período, Holanda, Inglaterra e França. Como esse mecanismo foi criado e se desenvolveu e foi a base da vitória ou derrota dessas potências, nesse período de disputa da liderança mundial. Nesse capítulo busca-se explicitar aquilo que Dickson (1993) chamou de a “Revolução Financeira” que a Inglaterra conseguiu realizar, que lhe deu vantagem sobre os demais países na disputa por poder. É de importância vital ainda nesse capítulo mostrar como a Inglaterra conseguiu expandir sua dívida internacionalmente, usando-a como instrumento de fortalecimento de sua moeda.

A seção seguinte, objeto principal desse trabalho, será dedicada a revisão da criação e expansão da dívida pública dos EUA, em especial, seu uso como instrumento de expansão de seu poder, assim como de sua moeda. Nesse tópico deve-se apresentar historicamente o nascimento de sua dívida e sua

inter-relação com os outros países dentro do sistema interestatal. Iniciando pela Guerra Civil, quando se definiu a formação do Estado Nacional Americano, dentro da perspectiva dos estados economias nacionais europeus, em que os EUA inseriram-se de forma ativa na disputa do sistema interestatal capitalista como uma potência. Nesse momento, a dívida, mais do que um instrumento de financiamento da guerra, foi a peça central de formação de uma classe financeira estadunidense e do processo de desenvolvimento que o país passou a viver. A partir de então, os EUA incidiram em sua expansão imperial, buscando uma dominação diferente da usual - o colonialismo - com a expansão mais intensa de zonas de influência econômica e dependência, em primeiro lugar sobre os países de proximidade imediata, como foi o caso dos países da América Central, do Caribe e da Ásia. Uma das formas consistiu na dominação monetária e financeira, com o uso de sua moeda e de sua dívida pública, associado ao uso das armas. Assim foi desde o início até os dias atuais. Esse capítulo segue dando ênfase à relação da expansão do poder dos EUA e sua inter-relação com a dívida pública, assim como de sua moeda, como instrumentos desse processo. Na Primeira Guerra Mundial quando a dívida pública foi fundamental para tornar os EUA no maior credor mundial. No período entre guerra, quando a visão da dívida como um simples instrumento financeiro, e não como um instrumento de poder, acabou contribuindo para a fragilização do sistema. No pós-guerra, quando os EUA estabeleceram seu poder internacional baseado num amplo sistema de instituições internacionais, ditando suas regras, que, contudo, quando se tornaram um limitador de sua própria expansão foram quebradas por eles mesmos no período seguinte, quando seu poder foi contestado. E a partir dos anos 80 quando os EUA conseguem retomar a sua hegemonia, quebram seu principal adversário, impõe sua moeda, agora sem um limitador objetivo, sua dívida pública se torna no principal ativo financeiro internacional e surgem como a maior potência mundial.

Por fim, nas considerações finais busca-se explicitar os principais conceitos apresentados ao longo do trabalho, numa tentativa de compreender melhor a relação entre política e economia, mais especificamente, entre moeda, poder e dívida pública. Nessa releitura história busca-se encontrar pistas de que a

dívida pública interprete papel diferente do postulado pela teoria econômica, levantando algumas evidências que nos ajudem a responder questões como: por que a dívida pública opera de forma diferenciada em distintos países? Qual o papel da dívida pública na definição dos poderes ganhadores e perdedores que determinam a hierarquia internacional de poder, riqueza e dos próprios títulos? Fatores que a ciência econômica não considera relevante, mas que são determinantes na famosa questão da "credibilidade".

## **2. A QUESTÃO DA DÍVIDA PÚBLICA NA TEORIA ECONÔMICA: DA ECONOMIA POLÍTICA ATÉ O MAINSTREAM ATUAL.**

### **2.1 Introdução**

As contas públicas e seus efeitos sobre o sistema econômico são considerados temas monopolizados da ciência econômica. Ao mesmo tempo, dentro de cada teoria, esses elementos são desenvolvidos a partir de sua concepção do Estado Nacional. Por outro lado, o debate sobre o papel e a configuração do Estado na economia tem sido polarizado dentro das diversas correntes de pensamento econômico. O Estado, dentro das interpretações da teoria econômica, ao longo do tempo, assumiu diferentes representações, responsabilidades e funções, num comportamento oscilatório, de interventor a ‘promotor’ do livre mercado, ora seguindo a exaltação do mercado e rejeição à ação estatal na economia, ora os clamores de intervenção do governamental para garantia do “bom” funcionamento do mercado. Em geral, os modelos econômicos usados nas teorias dominantes não mostram o Estado como parte do jogo do qual os agentes privados se encontram. Uma análise mais acurada das teorias dominantes sobre essa relação mostra que a mudança do paradigma estatal e de suas funções na economia está alinhada a forma de conduta que favorece a potência hegemônica, mostrando, portanto que há muito mais vínculos entre o Estado e a economia do que preconiza a ciência econômica.

Esse capítulo deve apresentar uma breve leitura das teses dominantes sobre as relações Estado-economia, e como a dívida pública funciona nesses modelos, do mercantilismo ao *mainstream* atual. Como existe uma estreita relação entre dívida pública e moeda, torna-se relevante apresentar suas interpretações monetárias. Por fim, buscar-se-á levantar visões que adotem a relação Estado-economia de forma sistêmica que reconheça a dívida pública como instrumento de multiplicação da riqueza privada, possível apenas a partir do poder do Estado. Essa visão poderá dar mais instrumentos para entender como a dívida de cada

país encontra-se hierarquizada, sendo importante instrumento de expansão e muitas vezes de limitação da ação política dos Estados Nacionais. Um novo desenvolvimento teórico que mostre a interdependência desse sistema é fundamental para o entendimento dos acontecimentos e para a própria elaboração de políticas públicas.

## **2.2 A fase “pré-científica” da Ciência Econômica**

A maioria dos autores da chamada tradição mercantilista, segundo Bastable (2000), considerava a dívida pública uma espécie de “mina de ouro”. O crédito público era visto como criação de nova riqueza, e a dívida estatal como parte da possibilidade de expandir a riqueza nacional. Em termos históricos é fundamental a relação entre a dívida dos Estados absolutistas e o processo de acumulação primitiva de capital. Diversos autores no início do século XVIII viam a intervenção estatal e a dívida pública positivamente. Para Melon, citado por Ricardo (1982, p.172) a “dívida pública interna era a dívida da mão direita com a esquerda, não sendo problema, bastando distribuir esta dívida entre as duas mãos.” Aqui se percebe uma ideia que às vezes fica obscurecida nos debates sobre dívida pública: a dívida em moeda doméstica é uma simples troca de papéis.

Um fato que marcou a produção intelectual desse período está na experiência de John Law. No começo do século XVII, John Law, economista nascido na Escócia, idealizou e instituiu um sistema monetário buscando suprir a França de dinheiro, baseado na criação do papel-moeda e na criação de um Banco Central Francês<sup>5</sup>. A experiência de Law terminou num processo inflacionário e na suspensão do Banco. Essa experiência foi um inspirador negativo para os principais teóricos econômicas no século XVIII e XIX, forjando uma visão pessimista sobre os efeitos da dívida pública sobre a economia e seus

---

<sup>5</sup> A experiência de John Law será melhor detalhada no próximo capítulo.



cidadãos que, em seus aspectos gerais, perdura até hoje. Curiosamente essa tradição terá fundamental participação britânica, precisamente, pouco mais de meio século em que a dívida pública se tornou essencial para atividade de guerra inglesa e garantiu a supremacia global ao superar a França. Essa, por sua vez, teve como principal ponto fraco as finanças, como ficaria evidente, posteriormente, com a eclosão da Revolução.

Tanto na elaboração da visão liberal da economia, quanto ao prover os argumentos condenatórios à dívida pública, a contribuição de David Hume é marcante. Hume parecia não ter entendido a evolução da mudança da sociedade financeira ao seu redor, apesar da Grã Bretanha estar às portas de sua 'revolução financeira', que, por sua vez, foi base para sua revolução industrial no século XIX. O fundamento para essa visão negativa está diretamente relacionado à concepção da neutralidade do dinheiro. Ou seja, partindo de uma concepção do dinheiro como o resultado das suas funções, ou seja, primordialmente da troca, uma vez que ele permite evitar a dupla coincidência de desejos necessária para a troca direta (INGHAM, 2004). Portanto, o dinheiro seria um meio de reduzir os custos de transação e permitir um funcionamento mais suave de uma economia de mercado. Ele já estabelecia o que ficou conhecido como a teoria quantitativa da moeda clássica, como uma condição de equilíbrio de curto prazo.

A teoria quantitativa da moeda estabelecia uma relação de causalidade entre aumento da oferta monetária e preços. Hume (2003, p.115) afirmaria que "longe de ser a 'roda do comércio' o dinheiro é "óleo que faz que o movimento das rodas sejam mais suaves e fáceis". Por isso, só assumia que a quantidade de dinheiro pudesse impactar sobre o nível de atividade no curto, mas nunca no longo prazo, o que também só era possível por uma mera ilusão criada pelo aumento de moeda. Complementando essa análise, Hume elaborou na esfera do comércio internacional o mecanismo do 'fluxo preço espécie auto ajustável' – que alguns consideram precursor do enfoque monetário ao balanço de pagamentos. De fato, a teoria monetária baseada na teoria quantitativa da moeda surge do debate gerado sobre as elevadas emissões de moeda e de criação de crédito, geradas pelas longas guerras contra a França no final do séc. XVII e princípio do

XIX, que ficou conhecido como ‘controvérsia *bullionista*’. Os *bullionistas* atribuíam a depreciação da Libra à excessiva emissão de moeda em termos de quantidade de ouro que o Banco da Inglaterra teria. E a única forma de manter a estabilidade de preços seria manter a conversibilidade e o vínculo entre as notas bancárias e metais preciosos (CARVALHO et al., 2000, p.18).

Hume assumiu o experimento de Law como consequência de uma economia oprimida pelo elevado endividamento. Na visão deste autor os gastos com guerras deveriam vir de um fundo especial do governo, que seria criado para atender contingências excepcionais como essas, e assim evitar a necessidade de se recorrer ao endividamento. Portanto, ele claramente defende um Estado parcimonioso. Da mesma maneira, ele se opõe ao envolvimento desse agente no mercado de capitais. Para Hume, a bolsa de valores não produzia nada, e o uso corrente de títulos públicos os transforma numa espécie de dinheiro (HUME, 2004, p.128). Para o autor, o crédito público destruiria a nação, a acumulação de dívida pública inglesa levaria a quebra do Estado, que teria que decretar *default* de suas dívidas<sup>6</sup>. Em seu ensaio “Sobre o crédito público”, ele considera que seus efeitos só poderiam ser o aumento de preços, a expulsão dos metais da circulação, o aumento dos impostos e, portanto, do preço do trabalho, além do crescimento da quantidade de proprietários de ações, gente ociosa. Todos estes males não só prejudicariam o crescimento da riqueza nacional, mas também aumentariam a quantidade e o poder dos financistas, o que consistiria em um dano político grave, porque é um setor que, segundo ele, não tem conexões com o Estado, já que podem desfrutar de suas rendas em qualquer parte do mundo. Em contrapartida, os contribuintes ficariam empobrecidos, em particular os proprietários de terra, que

---

<sup>6</sup> “*One would incline to assign to this event a very near period, such as half a century, had not our fathers prophecies of this kind been already found fallacious, by the duration of our public credit, so much beyond all reasonable expectation. When the astrologers in France were every year foretelling the death of Harry the IV. These fellows, says he, must be right at last. We shall, therefore, be more cautious than to assign any precise date; and shall content ourselves with pointing out the event in general.*” (Hume 2004, p. 140)

ao serem derrotados pelos interesses monetários, deixariam o país no despotismo<sup>7</sup>.

Pouco depois que Hume apresentara suas críticas à dívida pública inglesa, a Grã-Bretanha teve uma vitória categórica sobre a França na Guerra dos Sete Anos, na qual obteve o domínio sobre a América do Norte e a Índia. Os recursos obtidos por meio da dívida nacional foram essenciais para essa vitória. Contudo, a Inglaterra saiu do confronto com uma grave situação financeira. Os gastos posteriores fizeram que a dívida pública se aproximasse a níveis assustadores para os britânicos que temeram por uma grave falência pública, o que não aconteceu. Nesse marco é que James Steuart analisa o financiamento público. Seria o primeiro a procurar dar conta do que Dome chama 'o legado de Hume', isto é, elaborar um sistema tributário eficiente que pudesse evitar a falência nacional. Somente os impostos sobre artigos de luxo eram para Hume consistentes com uma sociedade comercial e liberal, mas não geravam uma arrecadação para evitar as formas de morte do crédito público. Por esse motivo é que termina sendo necessário impostos diretos, mas que acabam incorrendo no problema da arbitrariedade. Estas preocupações já eram próprias dos autores mercantilistas, mas na forma de comentários fragmentários. Para Dome, Steuart, às vezes tido como o último mercantilista, foi quem primeiro integrou a análise das finanças públicas num estudo sistemático de economia política em seu livro *Inquiry into the Principles of Political Oeconomy* (1767).

---

<sup>7</sup> Hume observa três desenlaces possíveis frente ao crescimento do endividamento público. Primeiro, a morte do doutor, se referindo a uma situação em que o países para resolver o problema de seu endividamento implementam medidas de resolução, como uma inflação deliberada, impostos sobre os juros da dívida pública ou redução forçada dos juros. Todas estas possibilidades destruiriam imediatamente a dívida pública, mas não seriam, para Hume, nem equitativas nem factíveis. A segunda situação seria um *default* pelo governo, que Hume denomina a morte natural do crédito público, que não seria definitivo. Contudo, não deixa de ser uma ruptura séria da justiça e boa fé que deveria fundamentar a sociedade comercial. A terceira opção seria a mais grave, porque seria o que Hume chama da morte violenta do crédito público. Como a Grã Bretanha não possuía um monarca absoluto, que nessa situação poderia aplicar qualquer das outras duas saídas, salvando milhões de pessoas ao sacrificar milhares de credores públicos, o governo procuraria manter o crédito público escondendo a crise. Mas isto obrigaria um retrocesso forçado, em que a Grã Bretanha perderia espaço no equilíbrio de poder europeu.

Para Steuart o livre mercado não operaria um mecanismo de 'mão invisível' que levaria ao equilíbrio. A mão do estadista era necessária para evitar crises. Para recuperar a economia nacional, o governo deveria gastar para criar demanda<sup>8</sup>. Para Steuart, a economia inglesa de sua época tinha chegado a essa situação, o Governo então deveria intervir na economia por meio de suas políticas comerciais, monetárias e fiscais e, portanto, deveria emitir dívida pública para participar no financiamento de seus gastos. Steuart identificava três classes de créditos na economia que, na ordem da menor para a maior solidez, são o mercantil, o público e o privado. Sinaliza que as Nações têm apelado ao crédito por causa das necessidades de financiar suas guerras, mas que para lograr pagá-las é necessário impor tributos. Por isso que a dívida e os impostos estão vinculados ao crédito, onde a dívida pública de longo prazo representa o crédito público. Mas como existe ligação entre o crédito público e o mercantil, a liquidação do crédito público frente uma falência do Estado, destruiria o crédito e comércio geral<sup>9</sup>. Steuart considerava que a nação devia preservar fortemente o crédito público.

Comparada com dívidas externas, as dívidas internas eram menos prejudiciais. Como um imposto, uma dívida interna "tem o bom efeito de dar vazão à estagnação, jogando o dinheiro em um novo canal de circulação" (STEUART, 1998, p.104). O dinheiro obtido através de dívida pública seria usado para aumentar a demanda. Steuart não acreditava que o aumento na dívida interna, necessariamente, produziria bancarrota nacional, mas deveria ser mantido abaixo do montante total dos impostos, para também não gerar um clima de revolta dos contribuintes que tivessem que arcar com pesados impostos. A segurança do crédito público dependia de um equilíbrio entre credores e contribuintes. Por fim, para o autor o dinheiro era tido como qualquer mercadoria, composto de moeda metálica e papel-moeda conversível.

---

<sup>8</sup> "The public treasure... may throw [money] out into the most proper channels, and thereby keep that industry alive, which formerly flourished, and depended upon the prosperity of foreign commerce only" (STEUART, 1998 [1767], vol. 2: 71).

<sup>9</sup> "a total bankruptcy, and abolition of taxes, would bring this nation back to the situation it was in before taxes and debts were known" (STEUART, 1998 [1767], vol. 4: 113)

### 2.3 O nascimento da Ciência Econômica e a dominação do pensamento liberal.

Adam Smith, com sua obra “A Riqueza das Nações”, iniciou a considerada ‘fase científica’ da teoria econômica. Ele ficou conhecido como o “pai” do liberalismo econômico, pregando a limitação da ação interventora do Estado na economia, e defendendo o papel do mercado como maior promotor do bem-estar social. Dessa forma, ele difundiu a ideia de que a ampliação dos mercados promoveria o crescimento. Segundo essa opinião, o Estado deveria se limitar a certas funções básicas – proporcionar bens públicos como a defesa, garantir a segurança do indivíduo e da propriedade, educar os cidadãos e impor o cumprimento dos contratos – considerados essenciais para o florescimento do mercado.

Além de todas as questões liberais defendidas por Smith é com ele que nasceu a ideia de separação da esfera econômica da política. Nela o autor mostra “[...] o sistema econômico como um sistema *fechado* de relações sociais”, significando que “[...] o comportamento do sistema econômico pode ser explicado por sua própria lógica [...] Assim, a hipótese que Smith está propondo é que a economia se comporta por suas próprias leis, exibindo uma relativa autonomia frente a outras dimensões da vida social.” (CARVALHO, 1999, p.11)<sup>10</sup>. Dentro dessa concepção Smith estabeleceu, não só “[...] o programa central da teoria econômica, em praticamente todas as suas correntes da teoria econômica [...]” como também “[...] alguns dos princípios que guiarão a busca de respostas àquelas questões [...]”, como o princípio da “[...] possibilidade de isolamento de motivações econômicas dos impulsos de outras naturezas que movem o ser humano.” (CARVALHO, 1999, p.14). Essa separação da vida econômica da social

---

<sup>10</sup> Cabe ressaltar que apesar dessa defesa, na obra de Smith, como nas dos principais autores clássicos, pelo menos no processo de distribuição de renda, i.e., na determinação dos salários e consequentemente do excedente recebido pelos capitalistas, entram elementos institucionais e políticos.

que possibilitou criar um discurso aceitável isolando o Estado da análise econômica.

Tendo cunhado o termo “mercantilista” para designar criticamente as concepções econômicas anteriores que promulgavam a intervenção estatal na economia, Adam Smith não seguiu a proposição de Steuart de que a intervenção do governo promoveria o crescimento econômico. Seus argumentos se alinham às considerações feitas pelo Hume. Para ele, basicamente, todo gasto do governo significa desaproveitar recursos que poderiam ser aplicados em usos produtivos. O melhor que podia se esperar de seu financiamento, tanto através de impostos quanto pela dívida pública, é que seja uma transferência destes do setor privado ao setor público. Contudo, o pagamento dos juros da dívida pública consistiria em transferência de recursos das classes produtivas para pessoas ociosas.

Smith ataca a noção mercantilista, segundo a qual o pagamento de juros da dívida pública é como "a mão direita que paga a esquerda". Para Smith este é um “pedido de desculpas fundado totalmente no sofisma do sistema mercantil” (SMITH, 1988, p. 879). A razão é que em breve a necessidade de resgatar a dívida levaria ao aumento de impostos, causando a fuga de capitais domésticos e da desvalorização da moeda, com efeitos negativos sobre os produtores domésticos. A dívida, de acordo com Smith, retarda o "progresso natural de uma nação para a riqueza e prosperidade" (SMITH, 1988, p. 674) já que os recursos que poderiam ser usados de forma produtiva no setor privado da economia são desviados pelo Estado para financiar suas atividades improdutivas. Consequentemente, Smith propôs orçamentos equilibrados, onde o gasto do governo fosse completamente financiado pela tributação. *Déficits* orçamentários só poderiam ser justificados em casos de emergência como os que surgem durante as guerras ou desastres naturais. Em tais circunstâncias, ele argumentou que o método de financiamento de gastos públicos (ou seja, através de tributação ou emissão de títulos públicos) é crucial para a acumulação de capital.

Em primeiro lugar, Smith destaca que o governo deve defender a nação, o que demanda um exército permanente cuja eficiência supera a da milícia; mas a

diferença desta, um exército permanente precisa ser sustentado pelas receitas públicas. Smith considera, sob o ponto de vista do capitalista individual, o empréstimo de dinheiro ao Estado um procedimento normal em função da abundância de fundos monetários nas mãos de grandes comerciantes e industriais, sendo esta operação considerada como qualquer outra que possibilitava ganhos crescentes aos proprietários desse capital de empréstimo<sup>11</sup>. Contudo, ao considerar o enfoque agregado, esse autor apontava a inevitabilidade da ruína das principais nações europeias em função das suas respectivas dívidas acumuladas. A compreensão era de que os empréstimos concedidos ao Estado representavam uma “parcela da produção anual, que deixou de manter trabalhadores produtivos e foi desviada para a manutenção de trabalhadores improdutivos”.

Smith (1988, p.175) relaciona a dívida do Estado com gastos extraordinários de guerra, considerando que em épocas de paz o gasto estatal poderia ser perfeitamente coberto com a receita fiscal. Ele atribui a popularidade da dívida pública de longo prazo em estados europeus ao fato que seu *funding* perpétuo permitir obter a maior quantia de dinheiro com menor impacto sobre os impostos<sup>12</sup>. Mas Smith afirma que a população não pode se liberar dessa dívida porque a carga tributária também vira perpétua – mesmo depois do fim da guerra que gerou essa dívida. Além disso, um *superávit* de receitas poderia constituir-se num *sinking fund* para o pagamento das dívidas. Geralmente, esse *sinking fund* não seria suficiente para resgatar a dívida pública. Inclusive deriva no aumento da dívida, visto que é usado para hipotecar novas dívidas. Por isso que, na opinião de Smith, não é surpreendente que governos extravagantes em países civilizados

---

<sup>11</sup> “um país que tem em abundância comerciantes e manufatores necessariamente conta com enorme número de pessoas sempre em condições, se o quiserem, de adiantar ao Governo uma soma altíssima de dinheiro (...). Ao emprestar dinheiro ao Governo, em momento algum reduzem sua capacidade de levar avante seus negócios e suas manufaturas. Pelo contrário, geralmente essa capacidade aumenta (...). O comerciante ou a pessoa rica ganha dinheiro emprestando dinheiro ao governo (...)” (REFERÊNCIA???)

<sup>12</sup> Os empréstimos lhes possibilitam, com um aumento de impostos bastante moderado, arrecadar, de um ano para outro, dinheiro suficiente para custear a guerra e, com a prática de constituir fundos perpétuos, podem, com o aumento mínimo possível de impostos, levantar anualmente a quantia máxima possível de dinheiro. (SMITH, 1988, p.369)

acumulassem enormes dívidas públicas, o que implicaria em uma tributação mais pesada.

O financiamento dos gastos do governo por meio da dívida pública para ele era mais danoso para a economia do que a tributação, pois, a segunda transfere consumo não produtivo, mas, a transferência de recursos por meio da dívida pública consumiria capital produtivo. E conclui que a prática do *funding* tem minado o Estado citando os primeiros casos de Gênova e Veneza, e alarmado pela séria possibilidade da Grã Bretanha continuar nessa trajetória de enfraquecimento, já que para ele seria muito difícil para um Estado pagar a sua dívida. Observando tanto a dificuldade que a Grã Bretanha tinha para aumentar as suas receitas pela arrecadação tributária, quanto de estender a base de tributação sobre o Império, para Smith a única saída disponível seria a redução dos gastos do governo. A conclusão desenvolvida por Smith foi a da negatividade social da dívida pública, defendendo o equilíbrio das contas governamentais e a imperiosa necessidade da formação de um fundo de amortização da dívida pública. Mesmo que considerasse a inevitabilidade de os Estados se utilizarem dos empréstimos públicos como mecanismo auxiliar de financiamento das suas despesas extraordinárias.

Os autores clássicos, como Hume, Smith, Say, Ricardo e Mill, tiveram posições muito próximas em relação aos empréstimos estatais. Esses autores estavam centrados nas questões de como aumentar a riqueza de suas nações e como a ação do Estado influenciava nisso, especialmente no que tange às questões de legislação e tributação. Assim, com suas particulares diferenças, a partir de visões similares do papel do Estado na economia, Say, Ricardo e Mill desenvolveram suas análises econômicas. Ao tratar das finanças públicas Say vê os gastos do governo como improdutivos e perniciosos, com algumas exceções, como educação básica e profissionalizante, e algumas obras públicas (SANTOS, 1991, p.30). A tributação deveria recair sobre o consumo improdutivo, se incidisse sobre o lucro ou o estoque de capital, os gastos do Estado tenderiam a produzir obstáculos à expansão do crescimento econômico.



Ao tratar de dívida pública, Ricardo parte de Smith sobre o caráter improdutivo dos gastos estatais e da noção de que o seu financiamento por meio de endividamento diminui o produto destinado ao investimento, o que seria prejudicial para o processo de acumulação. Ele propôs a redução simultânea da dívida pública, ou o Estado teria duas opções: “[...] Ou as despesas integrais de guerra devem ser custeadas pelos impostos arrecadados, de ano para ano, ou devemos, no final dessa guerra, se não antes, se submeter a uma bancarrota nacional, [...]” (Ricardo, 1951a, p. 249). Argumentos semelhantes foram desenvolvidos em seu artigo sobre o Sistema de Financiamento (RICARDO, 1951b) em que ele avalia três formas de financiar uma guerra de um custo anual de 20 milhões de libras. Primeiro, por meio de impostos diretos do mesmo valor, segundo, com um empréstimo, onde o governo deveria pagar anualmente uma quantia em perpetuidade, com uma taxa de juro acordada, e terceiro, com um empréstimo que deveria ser pago em um intervalo de tempo específico. Se a taxa de juros se mantém constante, os pagamentos anuais de impostos seriam compensados com o pagamento dos juros mais um montante de amortização. A partir dessas três formas de financiamento Ricardo argumenta que o primeiro é o preferido sobre os outros e a razão é que “[o] peso dos gastos de guerra é grande durante a sua manutenção, mas, ao seu término deixam completamente. Quando a pressão da guerra é sentida de uma vez, sem mitigação, seremos menos dispostos desenfreadamente a se envolver em um concurso caro, e se engajado nela, seremos mais cedo disposto a sair dela”. (RICARDO, 1951b, p. 186).

Ricardo afirma que os métodos de gastos governamentais de financiamento não são equivalentes, isso porque os empréstimos geram uma ilusão para os indivíduos de que sua renda permanece intacta. Ele alega ainda que, no caso excepcional, quando o *déficit* público é financiado por impostos, pode produzir no curto prazo os mesmos resultados que seriam causados a partir de endividamento público. Mas, no longo prazo, os resultados desastrosos da dívida sobre a capacidade da sociedade para acumular seriam, segundo ele, ainda piores do que aqueles que são causados pela tributação. Isso aconteceria porque, em sua visão, os empréstimos drenavam a poupança destinada ao investimento

produtivo, enquanto a tributação recaía sobre os rendimentos atuais<sup>13</sup>. Enfim, ele refere-se à dívida nacional como “uma das pragas mais terríveis... já inventadas para assolar uma nação... cujo ônus esmagador paralisa todos os esforços.” (FERGUSON, 2007, p.163)

A análise de Ricardo refere-se ao caso onde o gasto governamental não é considerado produtivo, como, por exemplo, no caso de uma guerra. Uma vez que o nível de renda permanece o mesmo, segue-se que o aumento absoluto e não a quantidade relativa de poupança vai funcionar como antecipação de pagamentos de impostos futuros. As taxas de juros devem aumentar, expulsando as despesas de investimento privado. Consequentemente, de acordo com Ricardo, a tributação é preferível ao empréstimo. Ricardo, portanto, só assume uma equivalência de financiamento dos gastos governamentais se o *déficit* for causado por investimentos públicos no fornecimento de infraestrutura. Nesse caso, os resultados não serão diferentes se os gastos são financiados por meio de impostos ou empréstimos.

Malthus, debruçado sobre a questão das Leis dos Cereais<sup>14</sup>, via a transferência de recursos que essa legislação realizava para a nobreza, proprietária das terras, de forma positiva para a economia. Ele identificava no sistema capitalista uma tendência a crises de superprodução mercantil, e, portanto, acreditava que essa transferência de renda estimularia o consumo de uma classe improdutivo, alimentada por esses rentista. Assim, a ação do Estado seria benéfica e necessária para evitar tais crises de superprodução. Sobre a dívida pública, Malthus menciona, na segunda edição do *Ensaio*<sup>15</sup>, que era

---

<sup>13</sup> Por exemplo, em uma carta a McCullough (29 de março de 1820), Ricardo aponta: “[...] Mas quando exercem uma guerra cara e é necessário para levantar fundos grandes dentro do ano, seja por empréstimo, ou por taxas de montante igual ao empréstimo, o primeiro vai ser mais prejudicial para o trabalhador, porque ele vai afetar mais o acúmulo de capital.” (Ricardo, 1951c, p. 170)

<sup>14</sup> As leis dos Cereais ou *Corn Laws* estabeleciam tarifas de importação na Inglaterra sobre essas mercadorias durante o período de 1815 a 1846, para apoiar a produção britânica contra a competição estrangeira que era mais barata. Essa legislação protegia os produtores rurais ingleses ao promover a exportação e limitar a importação de grãos, quando os preços caíram abaixo do ponto fixado.

<sup>15</sup> Malthus produziu dois livros conhecidos como "Primeiro Ensaio" e "Segundo Ensaio". O primeiro, de 1798, intitulado "Um ensaio sobre o princípio da população na medida em que afeta o

prejudicial para a economia, pois elevaria a taxa de juros, reduziria o investimento novo em terra, e, conseqüentemente, impediria a sua melhoria. Isso para ele era um dos principais problemas da humanidade, pois haveria uma tendência ao aumento populacional seguindo uma progressão geométrica, enquanto a produção de alimentos crescia seguindo uma progressão aritmética. O descompasso no crescimento populacional e agrícola acabaria em períodos de fome, de forma que a população diminuiria forçosamente.

Malthus acreditava que o período das guerras napoleônicas, marcado por uma tributação elevada e expansão da dívida pública, trouxe prosperidade para a Inglaterra. Em novembro de 1814, quando a guerra estava chegando ao fim, ele escreveu a Ricardo que a acumulação de produto não é a acumulação de capital, e se fossem empregar todos os soldados, marinheiros e funcionários braçais em trabalho produtivo, o preço dos produtos iria cair e o incentivo para empregar a mesma quantidade de capital cessaria. Assim, Malthus estava preocupado com a depressão pós-guerra que seria causada por uma contração brusca no consumo por aqueles que tinham sido apoiados anteriormente pela receita pública. Considerando-se que uma queda expressiva do nível geral de preços poderia produzir a falência nacional, o autor concluiu que o efeito do peso da dívida pública é suficiente por si só para fazer a pergunta fundamentalmente diferente da pergunta simples sobre um comércio livre ou restrito (MALTHUS 1986 [1815b], vol 7, p.171).

A análise malthusiana sugere, portanto, a necessidade de um agente externo que possibilite os meios necessários para que os 'consumidores improdutivos' realizem a demanda insolvente e equacionem a desproporção entre produção e consumo. Ele era contra o resgate da dívida nacional, defendendo o que seria o "efeito riqueza" das pessoas detentoras desses títulos como um importante estímulo ao consumo. Embora reconhecesse a insuficiência de

---

melhoramento futuro da sociedade, com notas sobre as especulações de Mr. Godwin, M. Condorcet e outros escritores" e o segundo, escrito em 1803, "Um ensaio sobre o princípio da população ou uma visão de seus efeitos passados e presentes na felicidade humana, com uma investigação das nossas expectativas quanto à remoção ou mitigação futura dos males que ocasiona."

demanda do sistema como um problema estrutural que levaria este a crises, e reconhecesse no Estado importante agente nesse processo de estabilização, ele possuía uma posição mais próxima aos *bullionistas* sobre a moeda. Assim, sua defesa estava mais na ação do Estado como agente de transferência de renda do setor produtivo para o improdutivo, evitando crises de superprodução, do que de um Estado interventor, manipulador de variáveis macroeconômicas.

Mill, um dos maiores defensores e propagadores da obra de Ricardo, concluiu que a ação do governo restringia a mobilidade dos agentes econômicos e a potencialidade de acumulação de capital. J.S.Mill (1976, p. 231) argumenta que a dívida pública não pode ser vista de forma negativa para um país quando é financiada por poupança externa, ou quando o endividamento público absorve a poupança interna que seria investida de forma improdutiva ou em países estrangeiros. Se o governo toma emprestado de poupança excedente, a pressão sobre as taxas de juros estará contida. Se, pelo contrário, o governo compete com o setor privado sobre os fundos que seriam investidos produtivamente, segue-se que essa disputa será manifestada em aumento nas taxas de juros. J.S.Mill (1976, p. 232) argumenta que a dívida pública diminui o capital privado e, portanto, a concorrência entre os trabalhadores se intensifica, diminuindo o salário real.

Esse foi um período marcado pelo crescimento exponencial da dívida pública inglesa, frente às necessidades de guerra do período. Assim, o financiamento das despesas públicas, na visão dos autores clássicos, por meio de empréstimo, é visto de forma prejudicial à economia e a sua capacidade geradora de riqueza. A ideia era de que o empréstimo diminui a poupança, ou seja, recursos que seriam aplicados de forma produtiva estavam sendo drenados. Como os gastos do governo, em geral, para esses autores, são vistos como não produtivos, segue-se que a dívida pública comprometia a capacidade de acumulação da economia. Apenas Malthus acreditava que essa transferência poderia ser positiva, ao reconhecer no sistema capitalista, contrariamente aos clássicos, uma tendência à crise e não ao equilíbrio. No caso em que esses gastos são necessários, a forma preferida de financiá-los seria por meio da tributação. Smith foi o primeiro, a partir da ideia de que a tributação é paga pela renda auferida no momento

presente, portanto, ela simplesmente diminui o consumo privado, sem afetar a capacidade da economia para acumular. Ricardo ainda elaborou os detalhes deste ponto de vista, enquanto J.S.Mill explicou a relação entre as variáveis envolvidas, ou seja, a taxa de juros real, do salário real e da taxa de lucro.

No final do século XIX, o pensamento neoclássico surgiu, seguindo os autores liberais, mas defendendo um rigor matemático, tendo como seus principais autores o austríaco Carl Menger, o inglês William Stanley Jevons e o suíço Léon Walras. Posteriormente, se destacaram o inglês Alfred Marshall, o sueco Knut Wicksell, o italiano Vilfredo Pareto e o americano Irving Fisher. A escola neoclássica seguiu os princípios da escola clássica, de alcance do bem-estar como produto do egoísmo dos indivíduos na busca pelo próprio bem-estar. Nessa linha, os indivíduos se movem com um único objetivo: maximizar prazer por meio do consumo, minimizando a dor, isto é, ao menor esforço possível, ambos descritos por uma função matemática. Eles fazem isso a partir de um comportamento racional do cálculo entre prazer e dor, ou seja, quantificam o custo-benefício buscando o ótimo. Como todos os agentes agem a partir desse paradigma, ao se encontrarem no mercado, todos tenderão a maximizar sua função utilidade levando sempre a economia para um estado de máximo bem-estar social. Nesse sentido, a economia é administrada pelo mercado e qualquer interferência do Estado apenas atrapalharia no alcance do equilíbrio. Dessa maneira, ao eliminarem os aspectos de conflito e contradição de classe e salientarem o caráter de harmonia e igualdade na teoria econômica deram ao Estado uma importância secundária (CORAZZA, 1985, p.64).

Do ponto de vista da moeda, Irving Fisher apresenta de forma mais elaborada a Teoria Quantitativa da Moeda popularizada em sua obra de 1911 *The Purchasing Power of Money*. Em resumo, a teoria quantitativa da moeda (TQM) estabelece que os preços variam diretamente com a quantidade de moeda em circulação, considerando que a velocidade de circulação da moeda e o volume de transações com bens e serviços não se alteram. Outra forma de expressar a TQM é dizer que uma mudança no estoque de moeda, num certo período de tempo, não tem efeito permanente sobre as variáveis reais, mas resulta em uma mudança proporcional nos preços dos bens e serviços. Concluindo, o valor da moeda ou poder de compra varia inversamente com o

nível de preços, pois quanto mais baixos (ou altos) forem os preços dos bens e serviços, maiores (menores) as quantidades que podem ser compradas por uma dada quantidade de moeda e, portanto, mais alto (baixo) o poder de compra da moeda.

A TQM considera que, no equilíbrio de longo prazo, o volume de bens transacionados é determinado ao nível de sua plena capacidade, incluindo o nível de emprego, a quantidade do estoque de capital e o nível de tecnologia. A Lei de Say, que estabelece que “a oferta cria sua própria procura”, e que, portanto, toda produção gera o seu poder de compra correspondente, assegura (juntamente com outras hipóteses) que o produto estará ao nível de pleno emprego no longo prazo. Assim, salvo em períodos de transição, quando todas as variáveis da equação de trocas podem interagir, as forças reais e o nível de negócios são independentes das outras variáveis da equação. A velocidade da moeda é considerada uma variável estável, que muda lentamente no tempo, dependente que é de fatores institucionais, como frequência, regularidade e correspondência entre recebimentos e gastos. Deste modo, tal como o volume de negócios, ela é independente das outras variáveis da equação de troca. Daí segue-se que as mudanças de equilíbrio no nível de preços ocorrem devido mudanças no estoque de moeda. O nível de preços é considerado uma variável passiva determinada pela oferta de moeda. Resumindo, há uma relação direta entre quantidade de moeda em circulação e preços. (CARVALHO et al. 2000, p. 25) Dentro dessa visão, se os recursos econômicos são plenamente empregados, o aumento de gastos governamentais financiados por meio da emissão de moeda não só não produzirá efeitos reais sobre o produto como gerará inflação.

Jevons, criticando a dívida pública, defendeu, em sua obra “A questão do carvão” de 1865, o pagamento integral da dívida nacional, pois, segundo ele, as reservas de carvão da Grã-Bretanha – componente-chave da riqueza nacional – se esgotariam, ao fim de um século. Ao tratar do endividamento a teoria neoclássica segue a teoria dos fundos emprestáveis, desenvolvida principalmente por Robertson e Pigou a partir da ‘teoria cumulativa’ de Wicksell. A taxa de juros constitui-se no preço que iguala a oferta (poupança) e a demanda (investimento) de fundos disponíveis para empréstimo. Nesse sentido, a taxa de juros seria um fenômeno real que se relacionaria diretamente com a poupança – quanto maior a taxa de juros, maior o

incentivo para os agentes econômicos pouparem já que o preço pago por sua parcimônia se elevaria – e inversamente ao investimento – taxas de juros mais elevadas aumentam o custo do investimento, o que inibe a tomada de empréstimos. Resumidamente, a teoria dos fundos emprestáveis define a igualdade entre a demanda e a oferta de fundos, de forma que a taxa de juros estabelecida no mercado será aquela que iguala essas duas. Assim, a existência de poupança prévia é condição necessária para a realização dos investimentos, sendo o mercado apenas o local de intermediação de capital.

Portanto, partindo da causalidade, dentro da teoria neoclássica, de que a poupança é determinante do nível de investimento da economia, o financiamento com emissão de títulos implicará uma alteração do consumo de poupança levando ao aumento das taxas de juros. O conceito geral, desenvolvido pela escola neoclássica, ficou conhecido como “*crowding out*”. Segundo eles, o aumento da dívida pública, produto de uma política fiscal expansionista, reduziria os gastos com investimento privado. A partir do conceito de pleno emprego, o aumento dos gastos do governo levaria a maior demanda por fundos emprestáveis, levando a uma ‘disputa’ por esses recursos, essa pressão levaria ao aumento da taxa de juros. A taxa de juros real mais alta aumenta o custo de oportunidade do dinheiro do empréstimo, diminuindo o valor das despesas de juros sensíveis, tais como o investimento e o consumo, provocando, portanto, uma transferência de recursos, que antes seriam empregados na atividade produtiva para financiamento dos gastos do governo. Normalmente, quando os economistas usam o termo “*crowding out*” eles estão se referindo a gastos do governo com os recursos financeiros e outros que poderiam ser usados pela iniciativa privada.

Nesse sentido, a teoria neoclássica segue os mesmos princípios liberais, trazendo maior formalidade aos seus enunciados. Esses princípios dominaram os preceitos de política econômica, pelo menos teoricamente, e em muitos países na prática, até os anos 1930. Como um dos expoentes dessa escola, Fisher, quatro dias antes do *crash*<sup>16</sup>, afirmou que a Bolsa de Valores de Nova Iorque estava alcançando

---

<sup>16</sup> Conhecida como a ‘quinta feira negra’ (24 de outubro de 1929), marcou a grande quebra do mercado de ações na bolsa de Nova Iorque, que gerou uma das mais devastadoras crises do sistema capitalista considerando a extensão e a duração das suas consequências. Inicialmente

quase a perfeição, que 'os preços das ações alcançaram um patamar elevado e permanente', e que o mercado estava apenas expulsando os lunáticos. Às vésperas da quinta feira negra ele chegou a anunciar que os valores dos títulos na maioria dos casos não estavam inflacionados. E ainda, por um tempo seguinte à quebra da bolsa de Nova Iorque, ele continuava a assegurar aos investidores que uma recuperação estava prestes a acontecer. Os anos seguintes testemunharam a maior crise do sistema capitalista, a manutenção de medidas inspiradas no pensamento neoclássico só agravavam a crise. Nesse sentido que uma nova teoria baseada em princípios opostos encontrou terreno fértil, como descrevemos a seguir.

#### **2.4 A dívida como fator de estímulo econômico. O intervencionismo estatal do pós Guerra.**

Após um longo período de dominação do pensamento liberal na ciência econômica, suas doutrinas passaram a ser contestada, especialmente frente a falta de soluções às crises, econômicas, políticas e sociais, do entre guerras. A teoria de Keynes forneceu uma explicação para a profundidade e a extensão da Depressão que assolava os países capitalistas. Em sua obra "Teoria Geral", no capítulo XXIV "Notas finais sobre a filosofia social a que poderia levar a Teoria Geral", Keynes faz o diagnóstico da crise ao afirmar que "Os dois principais defeitos da sociedade econômica em que vivemos são a sua incapacidade para proporcionar pleno emprego e a sua arbitrária e desigual distribuição da riqueza e das rendas." (KEYNES, 1992, p.284). O autor considerava que a aplicação da teoria neoclássica não correspondia a "sociedade econômica em que realmente vivemos" e que os resultados de sua aplicação prática seriam "ilusórios e desastrosos" (KEYNES, 1992, p. 283).

---

nos Estados Unidos, repercutiu para todo o resto do mundo,. O crash marcou o início de 12 anos da 'Grande Depressão' que afetou direta ou indiretamente todo o sistema mundial, em especial, os países ocidentais industrializados.



Ele afirma que o engano das tendências liberais surge, basicamente, por terem considerado a economia moderna uma economia de trocas reais, concedendo à moeda um papel de puro véu nas trocas. Contudo, numa economia monetária, a moeda, mais do que um meio de troca, também possui reserva de valor, ou seja, ela é uma forma de riqueza, um ativo. Assim, a decisão do empresário em investir é que determina o nível de emprego, que, entretanto, é tomada num ambiente de incerteza. Portanto, não há nada que defina *a priori* o que o empresário fará, nem se ao fazer, logrará, dado que não há garantias, já que trata-se de uma sociedade cujas ações de compra e venda são descoordenadas. Logo, a 'Lei de Say' não será válida. Keynes se contrapõe a teoria neoclássica, mostrando dessa maneira que é a demanda que determina a produção e o investimento e, e não o inverso. O autor considerava que o dinheiro nessa economia, além das funções básicas, de meio de troca e unidade de conta, também é um ativo, pois o dinheiro é a forma mais segura de se reter riqueza num mundo incerto<sup>17</sup>. Nessa linha, ele elaborou sua 'teoria da preferência pela liquidez' criticando a teoria dos fundos emprestáveis, afirmando que a taxa de juros será a recompensa por abster-se da liquidez e não o resultado do equilíbrio entre oferta e demanda.<sup>18</sup> A taxa monetária de juros define o ritmo para todas as outras taxas de juros, e detém o investimento na produção das outras mercadorias sem ser capaz

---

<sup>17</sup> Segundo ele: "[...] há uma característica a mais em nosso sistema monetário do mundo real que torna a deficiência de demanda efetiva um perigo mais frequente que o oposto; a saber, o fato de que a moeda em termos da qual os fatores de produção são remunerados será "retida" mais prontamente do que o produto que eles estão sendo remunerados para produzir, tal que a necessidade dos empresários de vender, se estes desejam evitar incorrer em perdas, é mais premente que a necessidade dos de gastar daqueles que recebem os rendimentos." (KEYNES, 1933, p.2)

<sup>18</sup> O que faz, segundo Keynes, que a taxa de juros monetária seja diferente às demais, ou que o dinheiro como ativo seja diferente aos demais ativos, são as propriedades dele. A primeira destas propriedades é que o dinheiro tem uma elasticidade de produção que tende a zero: o que significa que mesmo que o preço do dinheiro aumente os agentes privados não têm como produzir dinheiro. Assim sua oferta é fixa. A segunda propriedade do dinheiro é que possui uma elasticidade de substituição que também tende a zero. Isto significa que quando a demanda por moeda aumenta em relação aos demais ativos, não há tendência para substituir a moeda por outros ativos. Além disso, não há substituto eficaz para a moeda como meio de troca. Finalmente, a terceira propriedade consiste em que a alta elasticidade da demanda por moeda como reserva de valor: um aumento da oferta de moeda não provoca queda substancial à taxa monetária de juros, quer dizer, a procura de moeda como reserva de valor é tal que um aumento na oferta não tenderá a queda proporcional da taxa monetária de juros, e define porque ela é a referência.

de estimular o investimento na produção de dinheiro, já que isso não é possível. A taxa natural de juros será aquela que igualará o nível de poupança com o montante de investimento, mas, diferentemente da visão clássica, o sistema pode estar em equilíbrio abaixo do pleno emprego, sendo assim é possível ainda que haja equilíbrio com desemprego.

A deficiência de demanda agregada da economia atrapalha a produção, sem o alcance do pleno emprego. Isso ocorre devido às grandes desigualdades de renda e rendimento na sociedade. Keynes explica a relação que faz com que o consumo, em geral, cresça menos do que a renda. Se o consumo varia em um nível inferior à renda, o empresário terá dificuldades para vender toda sua produção. O autor afirma que para a manutenção do nível de emprego é necessário o aumento do nível de investimento da economia. A questão que se coloca é que num contexto de insuficiência de demanda é mais provável que o empresário sinta-se ainda mais apreensivo para decidir investir, e, portanto, escolha reter a sua riqueza em forma monetária, agravando a crise. O empresário é quem determina o nível de emprego nessa economia, e as expectativas de lucro face às outras opções de investimento constitui-se fator determinante para suas decisões. Contudo, essas decisões são permeadas pelas incertezas, isto é, pelo completo desconhecimento, ou possibilidade de previsão<sup>19</sup>.

Em síntese, Keynes explica, como numa economia monetária da produção, o dinheiro é determinante em virtude de constituir o ativo mais líquido. Isto implica que, embora não ofereça ao seu possuidor nenhuma renda, é racional que o agente investidor escolha reter sua riqueza na forma monetária ante um contexto de incerteza elevada, ou de opções mais lucrativas e menos incertas, isto

---

<sup>19</sup> “A incerteza, para Keynes, é o fator que abre espaço para uma maior intervenção do Estado na economia, pois dela deriva a incapacidade das economias monetárias de assegurar o pleno emprego. Além disso, somente o Estado pode reduzir a incerteza presente na economia devido ao seu poder centralizador de informações, mobilizador de recursos e influenciador da demanda efetiva, o que garante a possibilidade de o Estado desempenhar seu papel eficientemente. Por isso, Keynes (...) afirma que “espera ver o Estado assumir uma responsabilidade cada vez maior na organização direta dos investimentos”. A ação do Estado deve ser no sentido de criar um ambiente macroeconômico favorável aos investimentos privados, regulando o ritmo dos investimentos para compensar a incapacidade da demanda privada de sustentar a demanda agregada no nível de pleno emprego resultante das decisões tomadas pelos agentes privados num ambiente de incerteza.” (LOPES, 2009, p. 11)

é, quando a taxa de juros é maior que a eficiência marginal do capital. Quando isto acontece, a demanda de emprego fica aquém do pleno emprego. Nessas circunstâncias que Keynes percebe a importância da atuação do Estado, enquanto Autoridade Econômica em ser o agente estabilizador desse sistema. A análise de Keynes mostra que a própria dinâmica do capitalismo é a responsável pelo desemprego – coerentemente com a sua denúncia de que o livre mercado não produz automaticamente o pleno emprego-, e que, para evita-lo, é preciso a coordenação do sistema. Ou seja, há uma incapacidade estrutural do setor privado em lograr sozinho o alcance do pleno emprego, o resultado é um sistema instável. Nesse contexto, o Estado surge como um agente, acima do interesse de classes, para fazer frente à insuficiência de demanda efetiva. Ele prescreve a cura por meio "[...] de um controle central que [...] mante(nha) o ajuste entre a propensão a consumir e o estímulo para investir [...]" (KEYNES, 1992, p.288) a fim de evitar uma crise social, ou melhor, "[...] como o único meio exequível de evitar a destruição total das instituições econômicas atuais e como condição de um bem-sucedido exercício da iniciativa individual." (KEYNES, 1992, p.289).

Portanto, para o autor, a solução viria de um poder central, que voltado para o “interesse da sociedade” e com intuito de manter as instituições que a compunham, como a propriedade privada e as liberdades individuais, deveria atacar os males da distribuição de renda e do desemprego. Esse poder central deveria, portanto, produzir o bem-estar da sociedade controlando o investimento, na busca do pleno emprego, exercendo “[...] uma influência orientadora sobre a propensão a consumir [...]" (KEYNES, 1992, p.288). A única instituição que tem o controle de importantes variáveis econômicas como o poder de emitir moeda, estabelecer a taxa de juros de referência para o investimento, arrecadar recursos dos entes privados e redistribuí-lo e, ainda, o poder de gastos com abrangência sobre toda sociedade estimulando a demanda, é o Estado. Nesse sentido, Keynes enxergava no Estado o agente regulador desse sistema instável, que poderia auxiliar na manutenção da acumulação, que traria consequente estabilidade e manutenção da coesão social tão necessária ao sistema. “No pensamento de

Keynes, o capitalismo sem a intervenção do Estado será vítima de suas próprias crises.” (CORAZZA, 1985, p.78).<sup>20</sup>

Dentro desse espírito que o paradigma do pós-guerra centrou-se em três temas básicos. A necessidade de se ter uma rede de seguridade social que proporcionasse benefícios àqueles excluídos temporariamente do mercado de trabalho, especialmente com mecanismos que ajudassem a manter a demanda daqueles desprovidos da renda derivada do emprego. A construção de uma economia mista pública/privada, implicando em maiores investimentos do Estado em setores estratégicos, com as indústrias estatais. E a coordenação da política macroeconômica pelo Estado a partir do reconhecimento de que o mercado por si só não levaria a economia a um ponto de equilíbrio estável, sendo necessário realizar políticas contracíclicas que buscassem o pleno emprego, a estabilidade de preços e o equilíbrio do balanço de pagamentos. O pensamento keynesiano disseminou-se como uma resposta de caráter “reformista” às duas realidades percebidas como ameaças pelas principais lideranças contemporâneas: a instabilidade social gerada pela crise do capitalismo liberal e, como resposta potencial a esta, a possibilidade de ascensão de regimes socialistas. Nesse contexto, o reformismo de inspiração keynesiana moldou as formas de intervenção estatal nas economias de mercado e criou um discurso de legitimidade, a partir da segunda metade do século XX, da ação de um Estado regulador das atividades econômicas e provedor de uma ampla gama de bens e serviços. O período de instabilidade do entre guerras foi um terreno fértil de elaboração de novos marcos

---

<sup>20</sup> "É neste quadro que se define a intervenção do Estado na visão de Keynes. Economias empresariais dependem da disposição de empresários de produzir (e investir). Esta disposição diminuirá sempre que houver razões para temer-se que a demanda agregada será insuficiente para absorver a produção ou quando o futuro se tornar excessivamente opaco para permitir que se façam previsões de demanda com algum grau de confiança. Nesse caso, ao invés de converter seus recursos monetários em fatores de produção, eles preferirão retê-los na forma de moeda. O temor da demanda futura reduzida reduz o emprego no presente e os empresários verão suas piores expectativas confirmadas. De acordo com Keynes, isto ocorre porque se trata de uma economia monetária: uma economia em que a moeda é uma forma de riqueza, alternativa a outros ativos, inclusive bens de capital e fatores de produção. Quando o rendimento esperado destes últimos não for adequado ou for muito incerto, muitos empresários buscarão refúgio na acumulação de dinheiro, e o emprego e o nível de atividades declinarão." (CARVALHO, 2008, p. 14)

teóricos de necessidade do papel ativo do Estado na economia na indução do aumento da produção, diminuição do desemprego e garantia de condições mínimas de vida a toda sociedade, caracterizado por políticas sociais de caráter universalista.

Dentro das tradições ditas 'keynesianas' teríamos duas vertentes. Aquela que assume, como Keynes, que o caráter de instabilidade é inerente ao sistema. Uma economia monetária, dominada pela incerteza, que não pode ser modelada como o risco, por si só não leva a economia ao pleno emprego. Ressaltamos as Escolas das Finanças Funcionais e Pós-keynesiana. De outro lado, temos aqueles que tentaram resgatar a teoria liberal, assumindo as crises como um problema de falha do sistema, caso fosse possível a sua correção, a 'Lei de Say' seria aplicável. Diferente da concepção de incerteza, assumem o risco, como algo que pode ser previsto e calculado. Dentro dessa visão teríamos a escola dos Neo-keynesianos e novos-Keynesianos, com visões que, dentro desse escopo, vão de encontro a teoria de Keynes. Visões mais próximas a escola clássica e neoclássica.

É na primeira vertente que assume-se a dívida pública como uma ferramenta que pode ser usada de estímulo ao pleno emprego. Nessa visão, inclusive, o propósito básico da dívida pública é regular a taxa de juros.<sup>21</sup> Dentro dessa visão a teoria das Finanças Funcionais defende que a dívida pública é um instrumento importante de financiamento do *déficit* público, necessário ao estímulo da demanda efetiva. A base dessa teoria são os trabalhos do economista Abba Lerner e, atualmente, tem Randall Wray como principal referência. Lerner apresenta uma visão extremamente crítica ao idêa das "Finanças Saudáveis" de que os governos deveriam perseguir orçamentos equilibrados e restringir aumentos da dívida pública. Assim, ao realizar *déficits* públicos, o governo, além de estimular o crescimento econômico, influencia a demanda por moeda e títulos

---

<sup>21</sup> Segundo Forstater (1999, p. 4 *apud* MONTES & ALVES, 2012): "*What is the purpose of government bond sales if not to fund government spending? For Lerner, the primary purpose of bond sales is to manage reserves and thus the overnight rate of interest (inter-bank lending rate) in the face of government fiscal operations. The government should sell bonds, writes Lerner, "if otherwise the rate of interest would be too low."*

por meio de novos empréstimos ou pagamento de dívida. Os títulos, portanto, oferecem uma alternativa remunerada à moeda. Aumentar a dívida pública não se constituiria, portanto, critério para restringir um investimento público. (MONTES & ALVES, 2012). Assim, eles concluem que os *déficits* públicos pela emissão de moeda ou mesmo de títulos de dívida são fontes fundamentais de liquidez para o setor privado.

Do lado Pós-keynesiano temos autores como Paul Davidson, Hyman Minsky, Jan Kregel entre outros. Segundo eles, Keynes, defende que a política fiscal seja realizada a partir de dois orçamentos, o corrente e o de capital ou um orçamento ordinário e outro discricionário. O primeiro, voltado para as necessidades correntes de execução das políticas e atividades do governo que deveria ser equilibrado. O segundo, teria a função primordial de exercer pressão sobre a demanda agregada da economia e deveria flutuar ao sabor dos ciclos de negócios, ou seja, estaria voltado para realização de investimentos públicos para a estabilização do nível de demanda efetiva. O orçamento corrente também poderia ter um papel no estímulo à economia, se fosse manipulado de forma a exercer uma papel de redistribuição e desconcentração da renda, mas, a manutenção da economia na trajetória de crescimento, com vistas ao pleno emprego, deveria ser sustentada, especialmente, pelos gastos de capital. Em períodos de recessão, caberia ao governo expandir investimentos, estimulando a demanda agregada no curto e médio prazo, contribuindo para a melhora das expectativas de lucro das empresas, motivando, assim, a recuperação dos investimentos privados. Déficit seriam aceitos em períodos de recessão, como práticas transitórias, dependendo da magnitude dos investimentos necessários a cada período, seu fundo de financiamento poderia ser complementado com a emissão de dívida pública. A sustentabilidade financeira do governo, ou o pagamento da dívida, por sua vez, estaria garantida pelo aumento do crescimento do produto e, conseqüentemente, da arrecadação (LOPES, 2009).

O Estado, como agente exógeno ao sistema, deveria, portanto, na concepção keynesiana, deveria intervir expandindo a demanda agregada, seja por meio de gastos e da tributação, assim como praticando uma política monetária

ativa. A emissão de títulos públicos teria por finalidade oferecer mais um ativo como alternativa de aplicação da riqueza dos agentes, impactando o rendimento de suas carteiras e, por conseguinte, influenciando suas disposições de gasto em consumo e investimento. Respeitada as devidas peculiaridades da duas escolas aqui abordadas, as políticas keynesianas prescreviam: “[...] primeiro o ajustamento do dispêndio total (por todos na economia, incluindo o governo) a fim de eliminar tanto o desemprego quanto a inflação, usando o dispêndio governamental quando o dispêndio total é muito baixo e a tributação quando o dispêndio total é muito alto; segundo, o ajustamento da quantidade de dinheiro e de títulos governamentais em poder do público, pela tomada de empréstimos ou pagamento de dívida, a fim de alcançar a taxa de juros que resulta no nível mais desejável de investimento; e, terceiro, a impressão, armazenamento ou destruição de moeda à medida que for necessário para implementar as duas primeiras partes do programa” (LERNER, 1943, p. 41, *apud* WRAY, 2003, p. 96).

A dominação do pensamento keynesiano no pós guerra teria sido responsável pelo período de elevado crescimento que marcou o período conhecido como ‘Era de Ouro’ do capitalismo. A partir dos anos 1970 o “consenso keynesiano” foi quebrado na academia e na política. Inflação e desemprego em alta minaram a confiança em torno da alegada capacidade dos *policymakers* de produzirem crescimento e estabilidade por meio das políticas fiscal e monetária. Para essas novas gerações não existia mais o fantasma do esfacelamento da sociedade pelas forças indomáveis dos mercados livres. Assim, a partir da década de 80, o ideal liberal voltou a determinar os direcionamentos das políticas econômicas no mundo.

## **2.5 O retorno da ortodoxia**

As ideias do mundo pré-keynesiano haviam apenas adormecido, sua volta em formas mais sofisticadas coincidiu com o retorno conservador na política dos EUA e Inglaterra. Ronald Reagan e Margaret Thatcher pavimentaram o caminho

de retorno ao liberalismo em um mundo de políticas econômicas globalizadas. Assim, foi-se moldando o assim-chamado “novo consenso macroeconômico”. A escola keynesiana sofreu inúmeros ataques a partir das décadas de 1960-70, vindos, principalmente, da Escola Monetarista de Milton Friedman, e posteriormente com argumentos mais refinados, da Escola Novo-Clássica. Essas escolas questionavam tanto a eficácia quanto os efeitos colaterais da política fiscal como instrumento anti-cíclico. O ataque central dessas escolas estava na ação do Estado na Economia, evocando os princípios liberais de forma mais sofisticada.

Em 1956, em seu trabalho “Capitalismo e Liberdade”, Friedman procurou descrever as desvantagens de qualquer papel alocativo ou distributivo do governo na economia. "Na discussão da política econômica, Chicago estabelece a crença na eficiência do mercado livre como meio para organizar recursos para o ceticismo sobre os assuntos do governo e para a ênfase na quantidade de dinheiro como o fato-chave na causa da inflação" (OMAR, p. 222, *apud* LANDRETH & COLANDER, 1994. p.343). Friedman elaborou modelos econométricos, mostrando que a política monetária é o principal instrumento da política econômica, e a estabilidade monetária deveria ser o principal objetivo dessa política. Ele afirmava que a expansão dos gastos governamentais poderia até gerar efeito sobre as variáveis reais da economia no curto prazo. Contudo, o efeito provocado seria fruto de uma ilusão monetária que, no longo prazo, ao tomarem consciência, os agentes ajustariam os preços e retornariam as suas posições iniciais, só que agora com inflação. Nessa situação, a intervenção do governo na economia por meio da política fiscal terá o efeito sobre a economia, apenas de incrementar a dívida pública e produzir inflação. Para os monetaristas, o gasto do governo simplesmente deslocava o que de outra forma seria o gasto do setor privado. Ou seja, ele retoma o princípio do que ficou consagrado como efeito *crowding-out*.

Os novos-clássicos, seguindo o monetarismo, acrescentaram que, entre outras coisas, os gestores das políticas públicas obteriam os resultados desejáveis se nada fizessem, pois os agentes econômicos sempre poderiam ajustar suas expectativas, de tal forma que os resultados obtidos seriam inócuos ou mesmo indesejáveis. A principal filosofia é que qualquer política econômica deliberada



pelo governo desenhada para influir na alocação dos recursos não afetará as variáveis reais na economia, nem a curto nem a longo prazo. As idéias desenvolvidas por Lucas e a introdução das expectativas racionais nos modelos macroeconômicos de Sargent e Wallace questionaram a eficácia das políticas ativas de manipulação da demanda agregada como instrumento de elevação do produto e do emprego. Segundo eles, o processo de ajustamento (*market clearing*) não permite a existência de desemprego acima de uma suposta taxa natural de desemprego, tornando assim irrelevante políticas macroeconômicas governamentais. A pressuposição principal é que o movimento macroeconômico reflete o comportamento de um agente representativo que faz uso de todas as informações possíveis de forma racional e eficiente prevendo o que vai acontecer e sempre acertando na média. Assim estabeleceu-se o “novo consenso macroeconômico”, com base na idéia de que a política macroeconômica ativa, em especial quando se tratava de aumento dos gastos governamentais, não poderia produzir elevação do emprego real e sustentado. A ação do Estado acaba gerando inflação e instabilidade econômica.

Nesse sentido a política macroeconômica deveria estar voltada para garantir a "estabilidade", entendendo estabilidade como contenção da inflação, garantia de câmbio estável e pagamento da dívida pública por meio da realização de superávits fiscais. A gestão da dívida pública se tornou o objeto central da política governamental, para os novos clássicos, a posição do governo só é considerada sustentável, caso este seja capaz de cumprir, no presente, a restrição orçamentária necessária para evitar a explosão da dívida pública no futuro. Para garantir a expectativa do mercado de que a dívida será paga, o governo tem que obrigatoriamente realizar elevados superávits fiscais, demonstrando uma economia, ou seja, que terá os recursos necessários para seu pagamento, evitando que os agentes interpretem o aumento do endividamento como a possibilidade futura de monetização da dívida. Mais uma vez se retoma o paradigma clássico da visão Estado-economia.

A partir desse período, portanto, os objetivos de manutenção da estabilidade econômica e desestatização passaram a nortear as políticas públicas.

Cabe ressaltar que essa interpretação não considera os eventos históricos que determinaram a crise da década de 70. A crise de hegemonia norte-americana da década de 70 constitui-se fator fundamental para compreender o movimento de retomada da teoria liberal na década de 80 e 90. Esse foi um período no qual ocorreram grandes mudanças no padrão monetário internacional. A crise do dólar com a quebra definitiva com o padrão ouro evocou o que seria o declínio do Império Americano. Entretanto, os EUA retomaram sua posição<sup>22</sup>, com a elevação das taxas de juros, entre outras medidas de caráter mais variado, fazendo com que os fluxos financeiros retornassem para ele, e que o dólar retomasse sua posição de moeda do mundo, só que abandonando de vez o lastro com o ouro. A nova ordem restaurou a centralidade do dólar no sistema monetário internacional e a autoridade do *Federal Reserve* sobre os movimentos de capital, simultaneamente, permitiu aos EUA se recolocarem como banqueiros do mundo.

Nesse sistema os EUA passaram a poder incorrer em déficits denominados em sua própria moeda, sem um limite pré-estabelecido, a quantidade de ouro existente em seus cofres, como, pelo menos teoricamente, funcionava o padrão baseado no ouro<sup>23</sup>. Tendo assim, eliminado a sua restrição externa, e ao mesmo tempo, passam a ter poder na determinação da taxa de juros

---

<sup>22</sup> Para um maior entendimento desses acontecimentos ver Conceição (1997) e Teixeira (2000).

<sup>23</sup> Segundo Teixeira (2000, p.9): “Ao promover essa radical transformação no modo de operação da economia internacional, os Estados Unidos, de fato, a tornaram uma zona de influência do dólar. Ou, melhor dito, restaurando a centralidade do dólar no sistema monetário internacional e a autoridade do *Federal Reserve* sobre os movimentos de capital, os Estados Unidos passaram a atuar não apenas como banqueiro do mundo e câmara de compensação das operações de débito e crédito internacionais, mas como banco central da economia mundial, criando passivos que se tornam o único ativo capaz de desempenhar simultaneamente as funções de medida dos valores, meio de troca e reserva de valor, e podendo operar, internacionalmente, os instrumentos típicos do controle monetário. Essa é uma situação radicalmente diferente da que se estabelecera com o sistema de Bretton Woods. Nas regras ali estabelecidas, embora o dólar assumisse a função de moeda internacional, o padrão monetário estava vinculado ao ouro, o que acabava por levantar restrições externas ao funcionamento da economia americana, incapaz de garantir a competitividade de sua economia e, ao mesmo tempo preservar o valor dos ativos denominados em dólar. Agora estava definitivamente rompido o conúbio espúrio com o ouro, privado que foi, e de uma vez por todas, de suas funções monetárias. Essa situação, no entanto, não é única apenas na história do capitalismo. Ela o é na história da humanidade. As mudanças operadas na economia monetária internacional não dizem respeito apenas a uma elevação do preço da mercadoria universal e todas as suas possíveis consequências. Elas dizem respeito a uma mudança na natureza do equivalente geral, que deixa de estar referido a qualquer mercadoria real e passa a ter uma existência exclusivamente fiduciária.”

de forma unilateral, conforme sua conveniência. Assim, fazendo com que a flutuação do valor de sua moeda tenha efeito somente nas outras moedas que ao se valorizarem perdem competitividade, ou sofrem pressões inflacionárias quando se desvalorizam frente ao dólar. Isso sem falar que uma desvalorização cambial do dólar gera para o mundo uma queda dos seus ativos em dólar, e dos passivos externos norte-americanos. (MEDEIROS & SERRANO, 1999) Enquanto isso, dada a abertura e a desregulamentação realizada a partir das décadas de 80 e 90, as economias periféricas ficaram cada vez mais sujeitas às instabilidades, crises e ataques especulativos, repercutindo na dívida pública que acaba exposta às fortes oscilações dos mercados financeiros. Logo, a única forma de manter a situação sobre controle, das economias periféricas, é garantir a não saída dos fluxos financeiros, por meio de elevadas taxas de juros.

Dessa forma, ao redefinirem seu poder monetário-financeiro internacional todos os países, defensores ou não da cartilha neoliberal, acabaram tendo que assumir novas políticas. Tudo isso em função de suas restrições externas, definidas pelo banqueiro mundial. “Os demais países centrais, finalmente convencidos da futilidade de questionar a centralidade do dólar no novo sistema passam a aceitar um novo padrão monetário internacional, o padrão dólar flexível.” (MEDEIROS E SERRANO, 1999, p. 124). O debate da teoria econômica, nesse período, centrou-se na defesa neoliberal da saída do Estado da economia como algo necessário ao desenvolvimento econômico. Enquanto os ‘estado-intervencionistas’ saudosistas do período de crescimento do pós-guerra se mantinham tentando reavivar políticas passadas, sem o entendimento das alterações de poder dentro do sistema financeiro internacional, especialmente após a queda do Muro. A manutenção desse debate econômico, sem considerar as novas faces do sistema e suas inter-relações leva sempre para o debate menos Estado ou mais Estado na Economia.

Essa revisão teórica acerca da concepção da ciência econômica sobre a dívida pública evidencia, embora as mais diversas teorias que formam essa ciência, duas visões básicas sobre a dívida pública. A primeira e mais difundida é a visão liberal, de que a dívida pública sempre irá impactar negativamente na

economia, produzindo inflação, apenas mudando o caráter do investimento de privado a público e dando sinais de instabilidade aos agentes econômicos. Essa visão depreende-se de uma concepção de que o sistema econômico é um sistema fechado que segue regras inerentes a sua natureza e que o mesmo sem interferência sempre gerará o equilíbrio de mercado, dentro da lei de Say. A segunda, a visão de raiz keynesiana, assume o sistema econômico sujeito a crises de superprodução, já que a lei de Say não se verifica, logo, embora ele gere riqueza e desenvolvimento também gerará concentração de renda e desemprego, o que pode ameaçar a existência do próprio sistema. Nessa interpretação o Estado entra como um salvador que deve entrar gerenciando-o, estimulando a demanda agregada, como se funcionasse na construção do “bem-estar de todos”.

Nas duas vertentes o Estado é visto como um agente exógeno à dinâmica do sistema. Elas assumem o sistema econômico de cada país como sistemas sem diferenças entre eles, de forma que se cada um implementasse as medidas propostas teria o mesmo resultado, independentemente de suas peculiaridades ou posição no sistema mundial. Como se a posição e condição de cada país não influísse ou dependesse do outro. A dívida pública consiste, em todas essas teorias, apenas o produto do déficit governamental, não teria porque, por exemplo, estar dentro de uma hierarquia de títulos no mundo. As teorias econômicas, portanto, não mostram os países dentro de um sistema de países, mas uma soma de vários sistemas econômicos. Da mesma forma não explica porque há diferença entre a importância das dívidas e como ela opera de forma diferenciada nos distintos países, possuindo inclusive diferentes limites. Isso ocorre por falta de instrumental teórico que abarque a inter-relação entre economia e Estado, e como isso se dá de forma conectada às outras economias e Estados Nacionais. Assim, considerando a tradição da economia política e seus desenvolvimentos do ponto de vista internacional que busca-se uma visão diferenciada que ajude entender melhor como funciona de fato esse sistema.

## 2.6 Tentando encontrar uma visão diferenciada

Em sua extensa análise sobre os ciclos de acumulação do capitalismo, Braudel (1987) identifica a semente desse sistema no intenso comércio concentrado em certos territórios, na centralização de poder desses centros e principalmente no estabelecimento de seu poder financeiro. Ele tenta mostrar que é a concentração do poder capitalista, dominando o Estado, que fez com que esse sistema triunfasse. Braudel mostra como a “mão” do Estado poderoso e centralizado pelo poder capitalista foi fundamental para a ascensão do capital<sup>24</sup>, nesse sentido que ele afirma que “[O] capitalismo só triunfa quando se identifica com o Estado, quando ele é o Estado.” (BRAUDEL, 1987, p.55) E vai mais longe ao afirmar que “a economia nacional é um espaço político que foi transformado pelo Estado, devido às necessidades e às inovações da vida material, num espaço econômico coerente, unificado, cujas atividades passaram a se desenvolver em conjunto numa mesma direção.” (BRAUDEL, 1987, p.82). Em sua análise histórica sobre a formação do sistema capitalista Marx (1998) reconhece a relação essencial entre o capital e o poder das nações mercantilistas, ressaltando as estreitas relações entre os capitalistas e o Estado. Ele afirma que a dívida pública consiste em um instrumento de multiplicação do capital. E vai mais longe enfatizando o paradoxo que “um povo torna-se tanto mais rico quanto mais se endivida” (MARX, 1998, p.383). A passagem mais famosa sobre o tema é aquela em que ele afirma que a dívida pública produz a magia de multiplicar o capital privado:

---

<sup>24</sup> “No princípio, as redes de acumulação de capital estavam inteiramente inseridas em redes de poder e lhes eram subordinadas. Nessas condições, para terem sucesso na busca do lucro, era necessário que as organizações empresariais fossem Estados poderosos, como foi atestado pela experiência das oligarquias capitalistas do norte da Itália, líderes não apenas nos processos de acumulação de capital, mas também nos processos de gestão do Estado e da guerra. Entretanto, à medida que as redes de acumulação se expandiram de modo a abranger todo o globo, elas se tornaram cada vez mais autônomas e dominantes em relação às redes de poder. Como resultado, surgiu uma situação em que, para ter êxito na busca de poder, os governos têm que ser líderes não apenas nos processos de gestão do Estado e da guerra, mas também nos de acumulação de capital.” (ARRIGHI, 1994, p.88)

Como pelo toque de uma vara de condão, ela [a dívida pública] dota o dinheiro de capacidade criadora, transformando-o assim em capital, sem ser necessário que o seu dono se exponha aos aborrecimentos e riscos inseparáveis das aplicações industriais e mesmo usurárias. Os credores do Estado nada dão na realidade, pois a soma emprestada converte-se em títulos da dívida pública facilmente transferíveis, que continuam a funcionar em suas mãos como se fossem dinheiro. A dívida pública criou uma classe de capitalistas ociosos, enriqueceu, de improviso, os agentes financeiros que servem de intermediários entre o governo e a nação. As parcelas de sua emissão adquiridas pelos arremates de impostos, comerciantes e fabricantes particulares lhes proporcionam o serviço de um capital caído em céu. (MARX, 2005, p.868).

Paul Kennedy (1989), em sua obra “Ascensão e Queda das Grandes Potências”, ao narrar a ascensão da Inglaterra como potência mundial, ressaltou a importância das finanças públicas nesse processo, que acabou gerando aquilo que ficou conhecido como “Revolução Financeira”, realizada pela Inglaterra com a criação da dívida pública inglesa. “Sob muitos aspectos, esse sistema duplo de levantar e gastar simultaneamente enormes somas agia como fole, estimulando o desenvolvimento do capitalismo ocidental e do próprio estado-nação.” (KENNEDY, 1989, p.83). Ferguson (2007) afirma que ter uma dívida elevada não necessariamente seria algo desvantajoso, tudo dependeria do seu sistema financeiro. Ele ressalta que, se por um lado a dívida é vista de forma temerosa, as teorias devem explicar como as grandes potências foram ou são aquelas que possuem enormes dívidas públicas. Segundo ele:

Não obstante, a experiência de longo prazo – especialmente a da Grã-Bretanha – parece desafiar todas as regras. Qualquer teoria sobre o significado econômico da dívida pública é obrigada a esclarecer por que tanto no século XVIII quanto no século XX a Grã-Bretanha foi capaz de superar antagonistas econômica e demograficamente superiores, por que conseguiu evitar crises políticas internas associadas a uma dívida muito alta (como foi o caso na França e Alemanha) e, sobretudo, por que emergiu como a “primeira nação industrial” apesar de sustentar uma dívida pública de tamanho e duração ímpar (FERGUSON, 2007, p.138).

E afirma:

O que aconteceu com a crise da dívida nos Estados Unidos? Para responder a esta pergunta, é preciso colocar os treze dígitos ao alto da Sexta Avenida numa perspectiva econômica e histórica. Uma visão de

longo prazo da dívida pública mostra que uma dívida da altura de uma “montanha” pode estar longe de ser desvantajosa, contanto que as instituições do sistema financeiro do país se mostrem capazes de administrá-la. O desenvolvimento geográfico heterogêneo dessas instituições – sobretudo a de uma dívida nacional fundada – oferece uma das chaves para a história moderna (FERGUSON, 2007, p. 138).

A visão diferenciada desses autores sobre a dívida pública sugere que essa vai além de um simples problema de endividamento, como funciona do ponto de vista do indivíduo. Nos casos citados, a dívida constituiu objeto de multiplicação do capital, de fortalecimento do Estado e expansão de poder além das fronteiras, com a internacionalização de tais dívidas e não o contrário como preconiza as teorias econômicas clássicas. Entretanto, também é fato que outros países encontram limites em relação a sua dívida pública, de forma que ou não encontram mercado que permita sua expansão ou devem fazê-lo a taxas que ofereçam mais vantagem, ou melhor, elevadas. Portanto, uma análise mais acurada das dívidas públicas nacionais mostra que essas possuem uma hierarquia internacional, e que a lógica de cada uma é fruto da posição de cada país no sistema internacional de países.

Unindo essas visões críticas que uma visão diferenciada e sistematizada vem sendo desenvolvida dentro da tradição da economia política internacional, conhecida como sistema interestatal capitalista. Fiori (2007) aponta para uma forma diferente de considerar estas pistas baseado em autores como Marx, Norberto Elias, Braudel, Knapp e Innes Mitchel, entre outros. O sistema interestatal capitalista pode ser visto a partir do sistema de estados independentes soberanos que se inter-relacionam por meio do comércio, das guerras, da diplomacia e da política. Cada um com suas fronteiras econômicas e políticas, seu exército e tributação inseridos dentro de uma escala hierárquica de poder entre eles. A maioria dos autores reconhece na Paz de Vestfalia o nascimento desse sistema. O sistema interestatal estabelece-se assim como um verdadeiro sistema baseado na soberania dos Estados e do reconhecimento das fronteiras geográficas como limite dos poderes, assegurando assim, um novo ordenamento jurídico entre os reinos europeus. De uma maneira geral, as análises economicistas costumam apresentar uma interpretação segundo a qual a

intensificação das trocas, associada a questões culturais, teria gerado o nascimento dessas unidades. Outras análises apontam para interpretações mais complexas inter-relacionando as guerras e a centralização do poder com o processo de gestação do excedente econômico e as relações monetárias como bases para o nascimento desse sistema.

Segundo Braudel “na origem do mercado nacional existiu uma vontade política centralizadora: fiscal, administrativa, militar ou mercantilista” (BRAUDEL, 1998b, p.265) de forma que teria sido o poder político e não o desenvolvimento endógeno das trocas a dar origem aos mercados nacionais. Fiori, a partir de uma visão braudeliana de longa duração da história, afirma que este nasceu da dinâmica competitiva de unidades políticas de poder soberanas, ou a procura de sua soberania, dentro de um espaço caracterizado pela extrema fragmentação de poder, onde nenhuma dessas unidades políticas tinha capacidade de se impor aos demais. Segundo ele, o que havia eram unidades de poder que competiam entre si pelo mesmo território, e foi essa luta que orientou o movimento expansivo dos ganhadores que depois seguiam lutando com novos vizinhos e competidores num processo contínuo de destruição integradora. Dentro de uma situação de “dilema da segurança” para garantir sua própria sobrevivência as unidades de poder buscavam mais poder para escapar do impacto do poder das outras unidades. Na visão de Norberto Elias (1993, 94): “a mera preservação da existência social exige, na livre competição uma expansão constante. Quem não sobe, cai.” Daí a ideia de fazer a guerra em nome da paz. Esse processo começou a partir de uma situação inicial de fragmentação do poder na Europa com a desintegração do Império Romano, e, depois, do Império de Carlo Magno que gerou um processo de fragmentação do poder territorial e um desaparecimento quase completo, entre os séculos IX e XI, da moeda e da economia de mercado.

Essas unidades de poder encontravam-se em uma situação de constante ameaça, o que havia, eram unidades de poder que competiam pelo mesmo território. Partindo de um conceito de que poder, por definição, é desigual e constitui-se em um fluxo, ele só pode, portanto, ser exercido pelo processo de expansão e nesse sentido que o ato de conquista seria a forma originária que



instaura e expande o poder. Essa luta determinou a força expansiva e um processo de centralização de poder ao mesmo tempo. Nesse sentido, o movimento de todos estava em fazer a guerra ou pelo menos se preparar para o conflito. Essas lutas não só se deram entre unidades de poder territorial ( $P_1 \times P_2$ ), como também entre as unidades de poder e seus súditos ( $P \times S$ ) na extração do excedente para a realização dessas guerras. As lutas entre poderes dependiam em grande medida da capacidade bélica de cada um, que por sua vez, dependia da capacidade de assumir os custos de guerra que tendiam a crescer. Ao pressionar por tributação sobre os súditos, monetizou-se o pagamento dessa tributação na forma da moeda por ele cunhada. Ao definir um padrão tributário permanente, estabeleceu-se um padrão monetário. A tributação era um estímulo determinante à troca do excedente nos mercados criando um círculo virtuoso entre a acumulação de poder dos soberanos e o aumento do excedente, das trocas e dos mercados.

A busca por mais poder consistia na principal atividade dos príncipes e a tributação transformou-se num importante multiplicador do excedente e do comércio, e também do mercado de moedas, e, a partir do século XVII, de títulos da dívida, produzindo e alimentando – dentro do continente – um “circuito acumulativo” absolutamente original entre os processos de acumulação de poder e de riqueza. Wood (2001) mostra como a tributação derivada da centralização do Estado realiza a transformação no campo inglês. Segundo a autora, a perda dos poderes de tributação da aristocracia local, ou a perda dos poderes extra-econômicos, fez com que essa classe passasse a usar dos poderes econômicos para extração do excedente, com o cercamento e o arrendamento do campo, o que transformou a própria nobreza na burguesia inglesa. Isso determinou o melhoramento no campo, aumento da produtividade e do excedente econômico e o direcionamento da produção para o mercado. Na França, contudo, a manutenção dos poderes extra-econômicos na extração do excedente econômico não gerou esse processo, dificultando o processo de desenvolvimento do sistema capitalista.

Diferentemente da visão comum<sup>25</sup> de que a moeda emergiu como um veículo facilitador das trocas, auxiliando a atividade mercantil na medida em que os mercados se desenvolviam, a concepção de moeda da nova visão, concebe a moeda além dos mercados, como produto do poder político, dentro da visão de autores como Hudson, Knapp, e Wray a moeda se vincula, além dos mercados, mas, fundamentalmente com o poder político. Como observa Hudson, o poder de criar moeda e expandir o crédito estiveram historicamente na mão do poder político, e o poder da moeda na sua aceitação como pagamento dos tributos. Inicialmente, o sistema era formado por várias moedas, mas a monetização dos tributos e o aumento da tributação acabaram definindo uma hierarquia das moedas internas às fronteiras, uma vez que a moeda do soberano era a única aceita nos “guichês dos príncipes”. (WRAY, 2003). Cada conquista impunha a moeda vitoriosa sobre o território derrotado. Fora de seu território o soberano expande seu padrão monetário a partir de influência econômica ou controle sobre zonas econômicas importantes. Assim, os poderes políticos utilizavam de seu poder para estabelecer seu padrão monetário, que determinava a quantia de tributos e como ele deveria ser pago. A Inglaterra foi, talvez o primeiro, caso que transcendeu aos limites territoriais de sua moeda com um sistema colonial, uma zona de influência e um território econômico que ampliavam a validade de sua moeda. Ou seja, as questões geopolíticas (militares ou diplomáticas) são a chave

---

<sup>25</sup> Cabe ressaltar que na visão tradicional da moeda, dentro da teoria econômica, ela é definida exclusivamente em relação ao jogo das trocas e à dinâmica dos mercados, assim estaria restrita à lógica privada de circulação e de acumulação de capital e riqueza. Enquanto o *mainstream* vê a moeda como um óleo para as engrenagens, facilitando as trocas, os keynesianos assumem ela como um ativo, rivalizando, portanto, com os demais tipos de ativos, na escolha de portfólio. Assim, ela é vista apenas dentro da dinâmica dos mercados exclusivamente nas decisões dos capitalistas de valorização. Na tradição keynesiana, o poder político pode influir nos mercados, e nas decisões dos capitalistas, através da política monetária e fiscal, procurando sustentar o nível de renda e emprego. Quer dizer, o poder político corrigiria o que o mercado não consegue fazer. Mas, do ponto de vista da problemática da acumulação de poder, tanto a visão keynesiana como a monetarista, possuem um conceito despolitizado da moeda. No plano internacional, a situação se repete, já que é vista como bem público, ainda sendo a moeda de um país. Para Kindleberger assim teria sido desde Veneza até os EUA. Sendo assim, a constituição de Sistema Monetário Internacional também é entendido nessa forma apolítica, já que estaria facilitando as trocas e a cooperação entre economias nacionais. (METRI, 2007)

para o entendimento do processo de construção do primeiro sistema monetário internacional.<sup>26</sup>

O nascimento dos bancos está diretamente ligado a realização das operações de cancelamento de dívidas e créditos dos soberanos, na arbitragem do câmbio entre infinitas moedas do ‘mosaico monetário europeu’ das transações comerciais indispensáveis à sustentação das tropas. Assim, nessa visão, gerou-se um elo entre o poder e o capital, entrelaçando o mercado com a guerra. De fato, guerra, moeda e comércio sempre existiram, mas a originalidade européia está na forma como a necessidade de conquista induziu a necessidade de lucro. Nesse sentido, que Fiori afirma que a teoria da formação do capital e capitalismo tem de começar pelo poder, pelos tributos e o excedente, partindo das primeiras formas de definição do trabalho excedente e de sua transformação em dinheiro e em capital. Por isso, o autor afirma que a origem histórica do capital e do sistema capitalista europeu é indissociável do poder político. O caso Inglês é emblemático, onde surgiu o primeiro grande império e o primeiro sistema monetário internacional, com a revolução financeira da Inglaterra que criou o Banco da Inglaterra e a dívida pública nacional que lhe garantiu amplo financiamento dos custos bélicos, sem criar graves e imediatas pressões tributárias sobre sua população, possibilitando a expansão do enriquecimento de grandes unidades comerciais com o apoio do Estado, que com a Marinha Inglesa colocaram a Inglaterra no topo da hierarquia internacional até as primeiras décadas do século XX, expandindo o sistema monetário da Libra sobre o mundo todo por meio do padrão ouro<sup>27</sup>.

---

<sup>26</sup> Um trabalho importante, de referência, sobre a visão da moeda na teoria do sistema inter estatal capitalista encontra-se em Metri (2007).

<sup>27</sup> Fiori identifica quatro momentos históricos, que produziram uma espécie de “explosão expansiva”, no interior do próprio sistema. Nestes “momentos históricos”, houve primeiro um aumento da “pressão competitiva” dentro do “universo” e, depois, uma grande “explosão” ou alargamento de suas fronteiras internas e externas. O aumento da “pressão competitiva” foi provocado – quase sempre – pelo expansionismo de uma ou várias “potências” líderes, e envolveu também um aumento do número, e da intensidade do conflito, entre as outras unidades políticas e econômicas do sistema. E, segundo ele, a “explosão expansiva” que se seguiu projetou o poder dessas unidades ou “potências” mais competitivas para fora delas mesmas, ampliando as fronteiras do próprio “universo”. “A primeira vez que isso ocorreu, foi no “longo século XIII”, entre 1150 e 1350. O aumento da “pressão competitiva”, dentro da Europa, foi provocado pelas invasões

Cabe ressaltar que, durante o período em que a “moeda internacional” teve uma base metálica, a Libra e o Dólar também tiveram uma restrição financeira. Contudo, com o fim do Sistema de Bretton Woods, em 1973, esta restrição desapareceu, com o novo sistema monetário internacional “dólar-flexível” que não tem nenhum tipo de padrão metálico de referência. Neste sentido, Fiori afirma que pode-se afirmar que houve uma nova “revolução financeira” - na década de 1980 -, que provocou uma espécie de retorno às origens da relação entre o poder, a moeda e o crédito. Os EUA voltaram a definir, de forma soberana e isolada, o valor da sua moeda, embora ela já fosse a moeda internacional, assim como o valor dos seus títulos da dívida pública, apesar de que eles tenham se transformado na base de referência da própria moeda. Além disto, o governo

---

mongóis, pelo expansionismo das Cruzadas e pela intensificação das guerras “internas”, na península ibérica, no norte da França, e na Itália. E a “explosão expansiva” que seguiu, se transformou numa espécie de “*big bang*” do “universo”, o momento do nascimento do primeiro sistema europeu de “guerras e trocas”, com suas unidades territoriais soberanas e competitivas, cada uma delas, com suas moedas e tributos. A segunda vez que isto ocorreu foi no “longo século XVI”, entre 1450 e 1650. O aumento da “pressão competitiva” foi provocado pelo expansionismo do Império Otomano e do Império Habsburgo e ainda pelas guerras da Espanha, com a França, com os Países Baixos e com a Inglaterra. É o momento em que nasceram os primeiros Estados europeus, com suas economias nacionais e com uma capacidade bélica muito superior à das unidades soberanas do período anterior. Foi a “explosão expansiva” deste embrião do sistema interestatal europeu – para fora da própria Europa – que deu origem ao “sistema mundial moderno”, liderado, inicialmente, pelas potências ibéricas e, depois, pela Holanda, França e Inglaterra. A terceira vez foi no “longo século XIX”, entre 1790 e 1914. O aumento da “pressão competitiva” foi provocado pelo expansionismo francês e inglês, dentro e fora da Europa, pelo nascimento dos Estados americanos e pelo surgimento, depois de 1860, de três potências políticas e econômicas – EUA, Alemanha e Japão – que cresceram muito rapidamente, revolucionando a economia capitalista e o “núcleo central” das grandes potências. Essa “explosão expansiva” assumiu a forma de uma “corrida imperialista” entre as grandes potências, que trouxe a África e a Ásia para dentro das fronteiras coloniais do “sistema mundial moderno”. A partir do século XIX, o objetivo da conquista não era mais a destruição ou ocupação territorial de outro Estado, poderia ser apenas sua submissão econômica. Mas a conquista e a monopolização de novas posições de poder político e econômico seguiu sendo a mola propulsora do novo sistema. No novo sistema inter-estatal, a produção do excedente e os capitais de cada país passaram a ser uma condição indispensável de seu poder internacional. E foi dentro dessas unidades territoriais expansivas que se forjou o “regime de produção capitalista”, que se internacionalizou de mãos dadas com estes novos impérios globais criados pela conquista destes primeiros Estados europeus. A chamada “moeda internacional” sempre foi a moeda desses Estados e dessas economias nacionais mais poderosas, transformando-se num dos principais instrumentos estratégicos, na luta pelo poder global. Dentro dessa visão, desde a década de 1970, estaria em curso uma quarta ‘explosão expansiva’ do sistema mundial. A hipótese é que, desta vez, o aumento da pressão dentro do sistema mundial está sendo provocado pela estratégia expansionista e imperial dos EUA, depois dos anos 70, pela multiplicação dos Estados soberanos do sistema, que já são cerca de 200, e, finalmente, pelo crescimento vertiginoso do poder e da riqueza dos estados asiáticos, e da China, muito em particular”.

americano desregulou seus mercados financeiros, e com isto liberou a expansão quase infinitamente elástica do crédito, longe do mundo das mercadorias e do “valor-trabalho”, limitado apenas pela capacidade de tributação e endividamento do próprio estado americano, que ainda é um poder em expansão, e que ganha mais poder, com o fortalecimento do seu crédito internacional, e do seu capital financeiro. Neste sistema, portanto, não existiria um “conflito perene” entre a política e o mercado, como pensa a teoria econômica convencional.

Essa interpretação dentro da economia política sugere uma alternativa para o entendimento e interpretação das questões econômicas, já que, para nossa concepção a teoria econômica acaba sendo um instrumental limitado ao tratar desses temas. Nesse sentido que este trabalho, partindo de uma visão crítica da limitação da teoria econômica, segue desta tese para a análise da dívida pública. Busca-se ir além do escopo da teoria econômica ao introduzir o Estado como um ator integrante, diferentemente do ator independente e neutro da maioria das abordagens econômicas, da própria dinâmica do sistema em um contexto interestatal caracterizado pela concorrência entre as suas unidades. Isto é, o Estado aparece aqui como um Estado entre Estados, como parte de um sistema competitivo no qual o desenvolvimento econômico é produto do processo de concorrência interestatal. Da mesma forma, a dívida pública aparece como a dívida de um país específico, relacionada com sua moeda, com uma hierarquia frente às dívidas dos outros países.

Nesse sentido que este trabalho, ao realizar uma releitura histórica da dívida pública dos EUA, como ela foi fundamental na formação e expansão do poder americano, busca trazer evidências importantes para fortalecer esse instrumental teórico. E assim, introduzir a economia na teoria do Estado e a teoria do Estado na economia. Sem arrogância de estar contestando a teoria econômica, a tese não procura resolver todas as dificuldades próprias de semelhante desafio teórico, mas ao assumir uma experiência histórica concreta levantar indícios de que as teorias usadas hoje não consideram questões essenciais em sua abordagem, constituindo-se portanto, em instrumentais limitados.

A partir da “revolução financeira”, na expressão de Dickson, realizada pela Inglaterra no século XVIII, a dívida pública torna-se instrumento fundamental na expansão do poder e influência internacional de um país. Para entendimento maior deve-se buscar inicialmente revisitar a formação das dívidas públicas dos países que disputavam a liderança mundial nesse período e mostrar como se deu sua formação e como ela foi peça fundamental na vitória dessa disputa. Assim, contrariamente ao que a teoria econômica preconiza, a dívida pública foi um instrumento de fortalecimento do seu poder internacional e não de fragilidade ou uma simples ferramenta de crescimento econômico interno. Portanto, a moeda, a dívida pública, e o sistema financeiro vitoriosos foram aqueles do país vitorioso na disputa internacional. Por sua vez, onde esse processo foi limitado, a expansão do poder também o foi, como foi o caso da Holanda, que inicialmente criou todo o sistema financeiro no qual a Inglaterra se baseou, mas não expandiu esse sistema “para fora”. Da mesma maneira, a França que não conseguiu realizar sua Revolução Financeira, embora inicialmente parecesse ter o maior potencial bélico e maior máquina tributária, acabou ficando para trás no processo competitivo entre estados. Nessa mesma lógica os EUA, após a Guerra de Secessão, realizaram a sua Revolução Financeira, e a partir daí partiram para expandir sua dívida pública, inicialmente sobre os países da América Central, de forma imperialista, como forma de fortalecer seu padrão-ouro-dólar. Dessa forma, foi se expandindo, e atualmente, constitui-se num dos mais importantes ativos do mundo, constituindo-se em um laço fundamental entre os EUA e as outras nações, de forma que a possibilidade de sua própria desvalorização geraria grandes perdas para todo o resto do mundo.

### **3. BREVE RELATO HISTÓRICO DO SURGIMENTO DA DÍVIDA PÚBLICA MODERNA: DA IDADE MEDIA ATÉ INGLATERRA.**

#### **3.1 Das origens da dívida pública.**

Empréstimos, crédito, cobrança de juros, condenação da usura, etc., possuem uma longa história na humanidade. Contudo, a dívida atrelada à 'nação', na sua acepção moderna, é um fenômeno recente vinculado à aparição dos Estados Nacionais e a economia capitalista. Portanto, o surgimento da dívida pública está umbilicalmente vinculado ao processo de criação do Estado-Nação. Esse processo surgiu na Europa, e seus protótipos originários se observam em poderes políticos com escassos recursos, mas desejosos de se expandir, já a partir do século XII. Por isso é que Munro (2001, 2002) destaca as raízes feudais das revoluções financeiras, cujos epicentros são a criação de uma dívida pública.

Inicialmente, destacam-se as cidades-estados italianas como importantes precedentes da formação da dívida pública moderna. Segundo Kirshner (2006), existiria um consenso, desde o século XII nessas cidades, que tinham grandes dívidas para financiar guerras e as classes dominantes tiveram sucesso em cumprir suas obrigações tributárias por meio de empréstimos que rendiam juros no lugar da tributação direta. Os recursos para o pagamento dos juros provinham de impostos indiretos, transferindo assim parte da carga tributária ao conjunto da população. Ainda segundo o autor, estes mecanismos de dívida de longo prazo eram usados em várias repúblicas, como Veneza, Florença e Gênova com ampla participação cidadã no controle da dívida pública que teria gerado nichos administrativos e mecanismos de formal *record-keeping procedures* que precederam os estados modernos (KIRSHNER, 2006). Assim, a princípio, o impulso para o endividamento público foi a insuficiência das fontes tradicionais de financiamento (como tributos) para cobrir os gastos das guerras. De fato, a questão central dos governantes estava em obter recursos financeiros para se manter e ganhar a guerra sem gerar uma pressão interna que levasse ao

descontentamento dos súditos. Para Dickson (1993) o fator limitante que decidia o tempo e a intensidade da guerra não se constituía só na capacidade econômica, mas financeira ao longo do tempo. Um governo falido, incapaz de persuadir ou forçar a riqueza dos seus cidadãos em seu erário, ou fazer inovações financeiras com velocidade e habilidade, era obrigado a fazer a paz.

Uma modalidade complementar que surgiria nas cidades italianas seria a imposição por parte de soberanos de empréstimos forçados sobre seus súditos, que se diferenciavam da tributação direta pelo fato de render juros e por serem negociáveis. Posteriormente, os empréstimos deixaram de ser obrigatórios e passaram a ser voluntários. Na opinião de Pezzolo (2007) essa mudança é fundamental para a criação de uma verdadeira dívida pública, considerando que se caracterizava por um mercado primário aberto no qual os cidadãos possuíam liberdade irrestrita para investir segundo seus desejos em títulos governamentais que rendiam juros (*prestiti*). Para o autor isso teria surgido em Veneza no início do século XVI. Simultaneamente, observa-se desenvolvimentos similares na outra região mais desenvolvida econômica e comercialmente da Europa da época, a região dos Países Baixos.

Esse processo culminou com o estabelecimento da dívida pública moderna com o surgimento da República das Províncias Unidas. Contudo, foi na Inglaterra que esse processo triunfou, feito que favoreceu sua superioridade mundial, depois da vitória na disputa com a França nesse período. E foi o sistema estabelecido lá que se difundiu para o resto do mundo. Após a Revolução Gloriosa parecia improvável que o sistema financeiro inglês pudesse entrar numa guerra longa e cara, considerando que sua receita foi de apenas um quinto da francesa. Ademais, não havia mecanismos de empréstimos de longo prazo, como havia na França e na República Holandesa. Nesse sentido que torna-se fundamental analisar a influência decisiva das finanças públicas sobre a história deste período, na tentativa de descrever e comparar o esboço principal dos sistemas financeiros da Inglaterra, França e Províncias Unidas (ou o caso Holandês), sob o stress de guerra, na disputa pela liderança mundial. Buscar-se-á evidências de como a



dívida pública foi um fator de fortalecimento nesse processo de disputa mundial e não de fragilidade como preconiza a teoria econômica tradicional.

### 3.2 O modelo de dívida pública holandês.

Segundo o trabalho pioneiro de Tracy (1985), a partir de 1515, os Estados das Províncias Unidas modificaram sensivelmente os montantes relacionados com a sua dívida pública por conta de duas importantes inovações: a responsabilidade coletiva da comunidade pela dívida e a utilização de receitas tributárias futuras como garantia da dívida, mecanismo com o qual passaram a criar uma dívida pública com a venda de *gemenelandsrenten*, que seriam pensões anuais. Para este autor, essa inovação esteve na base da revolução financeira holandesa ao possibilitar um significativo aumento na credibilidade creditícia de seu governo, o que lhe outorgou um *funding* público para sustentar uma Guerra contra o Império Espanhol de oitenta anos (1568-1648). Ao obter a sua independência em 1648, essa seria a coluna vertebral do poderio mundial que teria a Republica Holandesa depois no século XVII<sup>28</sup> (ZUIJDERDIJN, 2008).

Para Wantje Fritschy (2003) a mudança significativa se encontra em que possuidores das obrigações do governo holandês passaram a valorizar mais o pagamento de juros e menos o seu resgate<sup>29</sup>. Para Oscar Gelderblom e Joost Jonke (2006), o impulso para a revolução financeira veio quando, pela elevada

---

<sup>28</sup> “The States used the funds they attracted on the capital market to provide emperor Charles V (1515-1556) with funds, and also to wage war against Holland’s hostile neighbours in the East, the episcopate of Utrecht and duchy of Guelders, and even Lübeck in the North of the German Empire, to defend the county’s interests in the Baltic trade. The emperor’s need for funds caused a ‘growth of provincial institutions and responsibilities, especially in the fiscal sphere’.<sup>10</sup> This allowed the States to increase their control over tax-revenues, which they used to pay out *gemenelandsrenten*, and in this respect Tracy is right to conclude that ‘in the long run it effected a dramatic shift in the relative position of the central government and its provinces’.” (ZUIJDERDIJN, 2008, p.3)

<sup>29</sup> “In analysing the resources for the Holland government in the first decades of the Revolt, Wantje Fritschy argued that a ‘tax revolution’ had been much more important than a financial revolution with long-term loans. In her view, only after 1600 the domestic capital market started to play a role, whereas by comparison the rise in tax revenues had been spectacular.” (ZUIJDERDIJN, 2008, p.4)

liquidez das ações da Companhia das Índias Orientais, formou-se um mercado secundário<sup>30</sup>. Por sua vez, Zuijderduijn (2008) argumenta que as técnicas financeiras presentes na revolução financeira holandesa já vinham sendo utilizadas séculos atrás, de forma que elas contribuiriam menos para aumentar a credibilidade e mais para melhorar o serviço da dívida pública. Para este autor, o deslocamento da organização da dívida pública de pessoas públicas individuais para os Estados reduziu o risco de rejeição dos pagamentos. Finalmente, Hart (2006), sintetiza a inovação gerada na Holanda:

*“Thanks to the enormous trust by the investing public (interest payments on Holland bonds had only been suspended during the most distressing period in the 1570s) the Dutch state could rest upon massive and cheap loans which allowed the United Provinces to assume big-power-status in a relatively short time-span”* (HART, 2006, p. 9).

O fato é que na época os observadores ficaram impressionados. Sete pequenas províncias puderam enfrentar com sucesso o grande império espanhol, obtendo a sua independência, após uma dura confrontação de oitenta anos. E uma das chaves para esse desenlace foi a dívida pública que permitiu manter o pagamento dos soldados razoavelmente em dia – uma raridade na época<sup>31</sup> – além de também ter garantido a solvência do Poder Naval que lhe daria o domínio das rotas comerciais globais. Hart (2006) afirma que o sistema creditício holandês se sustentava numa rede institucional cujos pilares eram um sistema tributário eficiente, algo incomum à época, empréstimos públicos voluntários e mercado de ações maduro. Isto possibilitou ter uma elevada segurança no serviço da dívida, inigualável na Europa, que permitiu pagar baixas taxas de juros, tendo caído de 8.33 e 6.25% no início do século XVII para 4 e 3% na segunda metade desse século.

---

<sup>30</sup> Segundo Munro (2002), já o *renten*, presente em séculos anteriores, teve grande sucesso e popularidade por sua possibilidade de revenda, até derivar na constituição de um mercado secundário no século XVI em Antuérpia e Amsterdam.

<sup>31</sup> “A Charles V or a Francis I might have money on hand for the first month, but the next month’s pay, and the next, depended on bankers having enough confidence in crown revenues to send installments of their loans to the right place, at the right time. This system of warfare-on-credit, dating to the fourteenth century, would expand to new dimensions during the sixteenth century.” (TRACY, 2008, p.26).

Procurando encontrar as origens desse sistema que deslumbraria a Europa, Zuijderduijn (2008) destaca várias mudanças desde fins do século XIII que alteraram o caráter institucional do endividamento público, se é que se pode chamar assim o que acontecia naquele momento, já que na realidade constituíam empréstimos pessoais que algum governante tomava. No caso holandês, segundo o autor, o grande impulso veio dos desejos expansionistas do Conde Floris V (1266-1296) que passou a se endividar com uma série de credores individuais, nobres endinheirados, membros da sua família, mercadores e credores estrangeiros. Na época vigorava um princípio que distinguia entre endividamento e responsabilidade<sup>32</sup>. Nesse sentido, todas as dívidas de Floris eram públicas e de responsabilidade coletiva porque eram jogadas sobre as cidades de seu território. Os governantes medievais eram famosos por renegar essas dívidas, por outro lado, precisavam assumi-las por conta das recorrentes guerras das quais participavam. Mas a obtenção de recursos adquiriu novas complexidades com o desenvolvimento mercantil das cidades, fato especialmente intenso na região dos Países Baixos. Segundo Zuijderduijn (2008), o Conde Floris também é emblemático como expoente do “velho capital”, já que conseguia facilmente empréstimos de outros governantes ou de nobres, mas tinha dificuldade do “novo capital” dos mercadores e cidadãos. Para facilitar essa transição, governantes como Floris passaram a abrir espaço para que os organismos públicos das cidades tivessem maior envolvimento na gestão da dívida pública<sup>33</sup>. Cabe

---

<sup>32</sup> *“In 1280 and 1281 he promised the town of Haarlem it would not be damaged because of loans the town had secured, and in 1282 he promised the same to Dordrecht. This construction may raise some questions: the count borrowed money, but Dordrecht and Haarlem were held responsible for defaults. This was possible because a distinction was made between indebtedness and responsibility, which did not necessarily go together. Thus, Floris V could be indebted, without being responsible for the payment, while Dordrecht and Haarlem were responsible without being indebted”* (ZUIJDERDUIJN, 2008, p.7).

<sup>33</sup> *“Por outro lado, também resultou num fator que ajudou à centralização do poder. “This went predominantly at the expense of the nobility: government funding provided the rulers with possibilities to submit other feudal lords and provided cities with privileges protecting them from the same lords”* (ZUIJDERDUIJN, 2008, p.13).

ressaltar o uso do mecanismo de represália que tornou todos os homens da cidade responsáveis pela dívida<sup>34</sup>.

Outra mudança importante para o desenvolvimento do moderno sistema de dívida pública foi o recurso adotado pelo Imperador Carlos V para financiar suas guerras, que consistiu em converter receitas tributárias futuras em recursos monetários efetivos. Assim, a arrecadação impositiva futura se converteu em *securities* dos empréstimos. Embora Tracy acredite que isso tenha sido uma novidade em 1515, Zuijderduijn (2008) observa que essa prática já era utilizada dois séculos antes. Contudo, a partir desse ano, por meio, tanto de Carlos V, como de seu filho Felipe II, a criação de dívida pública coletiva passou a ser praticada numa intensidade muito superior. Além disso, Tracy destaca que em 1515 os estados provinciais da Holanda, por meio de suas seis maiores cidades, aceitaram a responsabilidade mútua e compartilhada pelo serviço do pagamento dos juros sobre os *renten*, os empréstimos de longo prazo. Ademais, desde a década de 1540 passaram a recoletar eficientemente impostos para cumprir com os *renten*, na década seguinte foram eliminados todos os empréstimos forçados e emergiu um mercado livre e voluntário. Essas mudanças viabilizaram a importante e contínua mobilização de recursos para as longas e caras guerras dos Habsburg.

Dessa forma, o *renten*, que durante vários séculos era o instrumento principal das dívidas públicas urbanas na época medieval, adquiriu no complexo financeiro elaborado pela República Holandesa, outra dimensão a partir do suporte do mecanismo de dívida *funded*. No retorno para a prestação de um capital, o investidor recebia uma remuneração anual (ou bi-anual), que ficou entre

---

<sup>34</sup> “Regarding loans, both spheres had different ways to secure transactions. Monarchs and noblemen often appealed to the debtor’s sense of honour; their loan-contracts rarely mention hard securities, and when they started legal action to seek compensation for defaults, this was often aimed at the debtor’s reputation. Even though merchants and citizens made use of such informal instruments as well, they also demanded hard securities, and count Floris had quite some trouble finding these; this is why he used public bodies as intermediaries on the capital market. A community responsibility system, known as the law of reprisal, made all townsmen responsible for debt. Dealing with Holland and Zeeland towns was less risky than directly lending to the counts, and it was this principle that made public bodies attractive as intermediaries in state finances” (ZUIJDERDUIJN, 2008, p.15).

4 e 5% (a taxa em vigor durante a maior parte do século XVII) para as anuidades perpétuas (*losrente*). Com a *losrente*, os pagamentos paravam quando a soma de capital era devolvida ao investidor (daí o termo "los" de "aflossing", resgate) - mas a maioria das anuidades era reembolsada apenas no longuíssimo prazo e algumas nunca eram. Assim, as anuidades perpétuas foram instrumentos típicos para a dívida de longo prazo holandesa.

Juntamente com as anuidades perpétuas foram emitidas rendas vitalícias. Estas duravam apenas enquanto o indicado no contrato de empréstimo vivia: a 'vida' ou LIJF em holandês. Em contraste com as anuidades perpétuas, o capital das rendas vitalícias nunca era reembolsado, com a morte do candidato, o pagamento de juros e do capital era suspenso e voltava para as autoridades públicas. Como o capital nunca era devolvido, as taxas de juros sobre as rendas vitalícias giravam em torno de duas vezes maior que a taxa sobre as anuidades perpétuas. Alguns compradores de rendas vitalícias eram os próprios candidatos, mas a maioria dos credores escolhia uma criança, para que o recebimento durasse mais tempo. Os empréstimos de curto prazo, típicos da Holanda, eram obrigações. No século XVI, o termo predominante teria sido *lening* (empréstimo literário) ou *penningen* ou *interes* - dinheiro contra juros. Estes termos ainda eram usados nos séculos XVII e XVIII, ainda que os títulos individuais fossem conhecidos pelo termo *Obligatie* (letras de um compromisso/promessa de reembolso do montante de capital com juros). Um sistema monetário coerente foi criado para coordenar a atividade financeira em todas as províncias, em 1521 e 1548 editais suplementaram o de 1496, pelo qual o Florim foi estabelecido como unidade de conta. O bi-metalismo foi introduzido, com a emissão de moedas de ouro e prata a uma taxa de câmbio fixa. Embora uma inflação posterior tenha extinguido moedas de ouro por várias moedas estrangeiras de diferentes pesos e qualidades, o Florim manteve-se a unidade de conta, divididos em *stuivers* e *stuivers* em *penningen*.

Charles havia deixado os cofres do estado vazio, de forma que Felipe II ficou dependente da aprovação de verbas dos Estados Gerais, um corpo pouco inclinado a concordar com a sua liberação. A transferência de poder encontrou o

país em guerra com a França (1551-1559), bem como, os mais desgastados ânimos entre um monarca que necessitava de fundos e um público cansado das intermináveis exigências financeiras. A nobreza foi chamada a pagar por uma guerra travada, segundo ela, não pelos interesses da Holanda, mas para dar a Espanha uma participação maciça na Itália<sup>35</sup>. Os empréstimos podiam ser muito caros, como as taxas de juros tendiam a ser bastante elevadas, especialmente durante tempos de guerra. No início da Europa moderna, os custos de dívidas causaram várias falências de Estados (WEBBER 1986, p. 252). Na força marítima a Holanda, porém, demonstrava um sistema com bom funcionamento provincial da dívida pública, no seu desenrolar do século XVI. Os empréstimos públicos tenderam a se tornar de longo prazo, em vez de curto prazo. Este processo foi descrito por Tracy (1985) para a província da Holanda. Encargos da dívida foram reduzidos como o seu pagamento foi garantido pela tributação provincial regular (HART et al. 1997, p.18). A introdução de impostos sobre o consumo provinciais em 1542 e a abolição dos empréstimos forçados em 1555 mostrou-se favorável. O confisco dos bens e ativos de instituições católicas, relacionados à introdução da Igreja Reformada Holandesa, também teve impacto importante. O forte apoio das estruturas financeiras permitidas para empréstimo recorrente colocou os pagamentos reais de marinheiros e soldados em dia na década de 1590. Como consequência, os motins foram reduzidos, apesar do fato de a Holanda ter um dos maiores exércitos na Europa. Esta foi uma grande conquista para o Estado recém-nascido, que estava em contraste com a maioria de seus concorrentes (HART, 1997, p.19).

Os Países Baixos votaram 'subsídios ordinários' ao longo de um período, com a quantidade e duração sujeito a negociação. Para pedir "subsídios extraordinários", os estados provinciais exigiam justificativas específicas. (TRACY,

---

<sup>35</sup> "Though the Low Countries and Valois France were at peace in 1549, bankers of both dynasties were still collecting debts from the Habsburg-Valois war of 1542-4. Philip had a very good grasp of state finance.<sup>12</sup> He understood, better than Charles, that continued borrowing at wartime levels would ruin Castile's treasury.<sup>13</sup> Through their agents in Spain, he was familiar as well with the operations of Charles's principal banker-lenders, like the Fugger of Augsburg and the Grimaldi of Genoa. These and other firms also had branches in Antwerp (Brabant), the financial centre of northern Europe" (TRACY, 2008, p.14).

2008, p.39). Governantes gastaram além da conta sua renda em anos de paz, e tiveram que fazer dívida na guerra. Dívida a juros baixos e de longo prazo funcionava melhor, por meio da emissão de títulos de longo prazo (*renten*). Uma província ou município poderia arrecadar dinheiro para o governo a taxas tão baixas como 6,25%, o que era uma excelente alternativa, pois quando grandes somas eram necessárias com pressa, tinha que buscar recursos na Antuérpia, onde os banqueiros exigiam entre 12 e 20% para os empréstimos do governo, sendo o pagamento em torno de um ano (TRACY, 2008, p.39-40).

No início de 1542, Maria da Hungria reuniu inteligência e três exércitos hostis contra a mobilização do outro lado de suas fronteiras, e viu que a próxima guerra exigiria novas receitas. Nas negociações prolongadas, ela induziu os estados provinciais a imporem novas formas de tributação, e também, o mais importante, a comecem a emitir *renten* provincial sobre essa nova base. Até o momento, as províncias só emitiam *renten* para levantar capital para os subsídios extraordinários. Como outras províncias, a Holanda escolheu para fazer seu novo *renten* impondo impostos especiais de consumo sobre a cerveja e vinho, a serem coletadas dentro das cidades muradas, e um imposto de área cultivada ou Morgental no campo. No mercado de instrumentos públicos de dívida, esta nova forma de financiamento provincial do *renten* fez a diferença ao longo do tempo. No sistema antigo, as autoridades da Holanda tinham encontrado compradores dispostos para o *renten* holandês nos principais mercados de capitais, como Bruges, mas não dentro do próprio país, onde eles tiveram que empregar coação, depois de ter obtido o consentimento de Bruxelas para fazê-lo. Para este fim, a Holanda impôs quotas de compra aos nobres, às casas religiosas ou aos camponeses, só não aos ricos das cidades burguesas. O fato das autoridades provinciais agora controlarem as receitas fez com que os resgates fossem feitos mais ou menos no tempo devido (TRACY, 2008, p.42).

A partir do momento que já não era necessário forçar as pessoas a comprarem os títulos, tornou-se mais fácil para os Estados vender os *renten* para obter subsídios de guerra. Entre junho 1554 e junho de 1556, a Holanda emitiu *renten* e conseguiu levantar uma quantia três vezes maior do que em qualquer

outro período no passado (TRACY, 2008, p.43). Esta pequena nação, sem grandes recursos próprios, foi extremamente bem sucedida em levantar quantidades consideráveis de fundos, especialmente, para a guerra, dentro de seu próprio mercado. Várias monarquias maiores experimentaram enormes dificuldades em fazer face às despesas. Príncipes poderosos faliram, mas este conglomerado de províncias soberanas não. Embaixadores de autoridades estrangeiras tentavam entender como os holandeses conseguiram espantosamente altos níveis de dívida pública. Esta "revolução financeira" (TRACY 1985; DICKSON 1967) atuou como uma válvula de escape muito bem-vinda para as despesas militares imprevistas e exorbitantes.

Ainda pela década de 1620, a maioria das obrigações era renovada a cada seis meses. Todos esses títulos, anuidades e obrigações iguais, recebiam juros regularmente, uma ou duas vezes por ano. Todos eles podiam ser negociados no mercado. Ao longo do século XVII a força de crédito da Holanda foi ressaltada pelo fato de que as anuidades desse período eram feitas regularmente aos preços de 112 a 113%. Cada vez mais, os intermediários financeiros mexiam com este tipo de negócio, de rendas vitalícias - com a sua relativa alta nas taxas de juros. Até o final do século XVII, os holandeses eram amplamente conhecidos como sendo os mais fortemente tributados na Europa. Segundo o estatístico Gregory King, o Inglês pagou £1 4s 0d, per capita, em impostos, os franceses £1 5s 0d, e os habitantes dos Países Baixos £3 1s 7d. (HART, 1997, p.11-12). Com as políticas expansivas do rei Habsburgo, a única solução que restava para as autoridades era aumentar os impostos. Esta etapa acabou com todos os compromissos possíveis e certamente precipitaram a eclosão da Revolta. A nova República tornou-se uma confederação, em que cada uma das Províncias Unidas era soberana. Eles concordaram em um esforço comum, em particular para fazer a guerra contra a Espanha. Um novo "Estados Gerais" foi constituído, com os representantes das províncias, juntamente com um novo Conselho de Estado, o órgão executivo. O Príncipe William de Orange, o ex-Stadhouder (substituto para o rei), foi eleito como o novo Stadhouder (o mais alto dignitário) das províncias. Esses territórios, contudo, eram fracamente integrados, a República Holandesa



tornou-se uma nação quase por acidente. Somente pela década de 1550, as sete províncias foram unidas sob um único soberano, o Habsburgo Charles V.

De um orçamento reconstruído por volta de 1641, verificou-se que quase 90% dos perto de 24 milhões de Florins estava diretamente relacionados com a guerra, ou seja, gasto com o exército, a Marinha, as pensões militares e fortificações (HART, 1997, p.17). Tendo uma estrutura fiscal fragmentada, revelou-se de grande vantagem que os custos militares fossem financiados por empréstimos. Cabe ressaltar que depois de 1585 o centro da atividade de empréstimo internacional havia mudado de Antuérpia para Amsterdam. No início, a maioria dos empréstimos era de curto prazo, exigindo o seu reembolso o mais rápido possível. Mas acordos de longo prazo resultaram em uma dívida pública da União desde 1596. Naquele ano, a dívida da União foi registrada em 92.300 Florins, chegando a quase 14 milhões de Florins em 1650. Na virada do século, foi registrado a cerca de 19 milhões de Florins. Devido aos enormes gastos da Guerra da Sucessão Austríaca, a dívida subiu no início do século XVIII. E as dívidas provinciais subiram muito, sobretudo na Holanda, e chegou a ultrapassar as obrigações da União em dez vezes. Em 1700, o capital em dívida atingiu quase 200 milhões de florins. O serviço da dívida, portanto, apesar da baixa taxa de juros, tornou-se um item cada vez maior sobre o orçamento provincial. Na Holanda, os gastos com encargos da dívida ascenderam a mais de 61% das despesas durante a maior parte da segunda metade do século XVII (DORMANS, 1991, p. 72). Por causa da enorme carga da dívida, o famoso estadista John de Witt introduziu uma política de fundo de amortização na década de 1650: o rendimento na redução dos juros foi usado para resgatar parte da dívida. De fato, por um período, devido à limitada participação em guerras, esse esquema resultou em uma redução temporária do peso da dívida.

O mais impressionante foi o fato de que nenhum banco público cuidou da questão e regulação dos inúmeros empréstimos. O Banco de Amsterdam não foi projetado para esses fins. Em vez disso, os laços republicanos foram emitidos por várias autoridades públicas: a União, as províncias, as grandes cidades e as tábuas do Almirantado (HART, 1997, p.20). No entanto, desde 1620 a dívida

estava amplamente difundida, entre os inúmeros investidores nacionais e privados. Os relativamente abastados estavam ansiosos para comprar um ou mais títulos públicos, que eram oferecidos pelos receptores de impostos locais em cupons de vários valores. Neste contexto, a República Holandesa diferiu novamente da maioria dos outros Estados, onde as dívidas públicas foram realizadas principalmente por funcionários, como na França, por banqueiros, como em Londres, ou por mercadores estrangeiros, como na Suécia.

Contudo, a falta de centralização do Estado deu características próprias que foram determinantes nesse processo. A Fazenda Pública em Haia, com a sua Câmara de Contas, era um grande escritório que acompanhava no papel o somatório dos votos dos Estados-Gerais e recebia o pagamento dos cofres provinciais. As receitas efetivas que entravam nos cofres centrais eram usadas para cobrir os juros sobre os empréstimos federais e as despesas administrativas do governo central. Nessas circunstâncias, o Tesoureiro Geral e o Controlador Geral da República não eram de importância equivalente ao Tesoureiro Inglês ou ao Controlador-Geral francês. A maior parte da receita federal proveniente das contribuições (Quoteri) das províncias era estimada frente às necessidades da União para o próximo ano previamente pelo Conselho de Estado em Haia e submetidas aos Estados Gerais, que os aprovava geralmente depois de muito debate e troca de informações com os conselhos provinciais. Cada delegação provincial aprovava sua própria contribuição, unanimemente, de tal forma que este procedimento tornava praticamente impossível a tomada de decisões rápidas em casos de urgência. O Conselho das estimativas do Estado tomou a forma de um Orçamento Militar e, em tempo de guerra, de um Orçamento Militar Extraordinário adicional, que especificava em pormenores as tropas para ser aplicada e mantida pelas respectivas províncias. Os recursos da Marinha eram estimados pelo Conselho de Estado mais os cinco Almirantados, liderados pelo de Amsterdam. Eles administravam os impostos de importação e exportação nominalmente federais, mas na prática, sob o controle provincial. Esses recursos não eram significantes, de forma que o Conselho de Estado tinha que arrecadar somas muito maiores, sob muitos protestos. No final a frota holandesa eficaz caiu para

tão poucos como trinta navios, enquanto a Inglaterra, com a sua bolsa, aparentemente sem fundo, parecia bem no comando da guerra no mar.

As duas guerras devem ter custado à República algo entre 500 m. e 700 m. Florins (i.e. £ 50 a 70 m.). Desse total, os empréstimos de longo prazo flutuaram pelo governo central representando apenas uma pequena parte. Eles foram de dois tipos: os levantados à custa da generalidade e aqueles criados "à custa das províncias". O primeiro atingiu 24-5 m., em 1715, o último 56,6 m. Florins. Além disso, os aliados foram autorizados a contrair empréstimos na Holanda. Os mutuários mais pesados eram Carlos II e Carlos III da Espanha, cobrando suas rendas da Holanda.

A proporção dos encargos financeiros suportados por cada província originalmente havia sido decidido no início do século XVII, apesar de ter sido posteriormente objeto de muita controvérsia. A Holanda, por ser o mais rico e mais populoso, era esperada a contribuir mais que os outros. Entre 1689 e 1714, ela teve que atender 57% das despesas militares da República. As oligarquias locais exerceram uma palavra significativa no corpo político holandês, mas também lucraram com o aumento da dívida pública. A expansão comercial permitiu ao Estado obter receita significativa da tributação indireta sobre as transações. Desvalorizações da moeda, tão desastrosas para as economias dos Estados, foram evitadas por impostos indiretos permanentes e impostos extraordinários sobre a propriedade. Nessa configuração, a estrutura financeira mostrou-se de grande vantagem para os comerciantes e banqueiros. As taxas alfandegárias foram extremamente baixas e poucos impostos recaíam sobre o capital investido. Ao assumir a maior parte da dívida da União, a Holanda exercia uma crescente, embora semi-oficial, tendência centralizadora.

O longo conflito com a Espanha testou os recursos holandeses, mas não esgotou-os. A luta pela independência até rendeu recursos a nova República – tanto domésticos, como estrangeiros. A esse respeito, a União das Províncias era de fato um paradoxo. As finanças públicas que surgiram destacou-se por sua modernidade entre as potências europeias. Contudo, seu desenvolvimento notável estava mais nas suas instituições do que em inovações. Pelo contrário, a criação

permaneceu basicamente orientada pelo passado. Várias cidades italianas e também do Estado Inglês, entretanto, mudaram à frente do modelo holandês. A confusão sobre a moeda, por exemplo, era grande, e nenhum banco público central chegou a emitir notas durante o tempo da República. A estrutura fragmentada da política foi outro impedimento para o desenvolvimento. No entanto, as finanças holandesas pareciam bem mais adequadas para desempenhar funções cruciais dentro do mercado de capitais mundial. Um exemplo flagrante da deficiência de uma política central no tempo da República consistiu na cunhagem da moeda (KORTHALS ALTES 1996, p.53-111). Um sistema de moeda sólida constituía um elemento fundamental para qualquer política financeira. Tal foi percebida pelos senhores da Holanda no início do século XVI. Moedas padrão, como o *Stuiver* (*stiver*) ou *Patard* foram introduzidas pelos duques de Borgonha. Estas moedas foram administradas por 11 ou 12 de hortelã mestres, cujas balas eram comparáveis com grandes complexos industriais. Eles produziram moedas de ouro de acordo com as exigências do mercado e as regras estabelecidas pelos oficiais de hortelã gerais, que foram nomeados em todos os domínios dos Países Baixos. Charles V, o Borgonha-Habsburg suserano, introduziu várias regras, como a fixação do Florim, a fim de deter a depreciação monetária (VAN DER WEE, 1983, p. 13). O *carolusgulden* de ouro de 1521 e do *carolusgulden* de prata de 1544 tentavam combinar moeda e dinheiro. Seu filho, Filipe II continuou a política de centralização, para o qual ele introduziu uma abrangente nova moeda de prata: o *philipsdaalder* em 1557. Embora o Florim praticamente tenha desaparecido como moeda, manteve-se como a principal unidade de conta.

Entretanto, a revolta na Holanda em 1572 descartou todas as políticas centralizadoras. A Pacificação de Ghent em 1576, um acordo entre as províncias dos Países Baixos, ofereceu uma oportunidade para reorganizar o sistema monetário interrompido. Ficou acordado que, para a preservação da unidade e do comércio mútuo de uma taxa comum tinha de ser mantida. Alguns anos mais tarde, em 1579, uma intenção semelhante foi confirmada na União de Utrecht. Este ato se tornou uma espécie de constituição para os Estados dos Países

Baixos (1579-1795). No entanto, esses acordos foram redigidos em termos vagos, as tentativas para a unidade monetária quebrou, e os governos provinciais concederam licença e privilégio de hortelã de forma separada. Assim, a soberania provincial triunfou sobre a unidade.

Ao longo do século XVII as Províncias Unidas já tinham disseminado na Europa suas técnicas comerciais e financeiras. De lá saiu o modelo mercantil de Estado, de Amsterdã, com seu banco e sua bolsa, com seu direito comercial e de registo de terra holandeses. Apesar disso, a nação mais rica, mais urbanizada e mais cosmopolita da Europa, tinha as finanças, embora muito superior na sua administração aos de qualquer outro país, exceto da Inglaterra, caracterizadas pela incerteza, atraso e insuficiência. Nem eram livres de resíduos e fraude. A explicação estava principalmente no forte sentimento provincial que dominou a vida e a política holandesas. A base mais lógica para um sistema de um centro financeiro - que seria um Tesouro central que administrasse impostos federais – foi evitada pelas Províncias. Devido à descentralização, resultante de disputas provinciais, a maquinaria financeira do governo central era relativamente simples. Assim, se ao mesmo tempo pode-se afirmar que as sementes da Revolução Financeira foram germinadas na experiência das Províncias Unidas, por outro lado, seu desenvolvimento ficou um tanto limitado. Sua limitação pode ser vista pela descentralização do poder, a falta de um sistema monetário definido, sem a presença de um Banco Central que garantisse a dívida. Portanto, no caso holandês não encontramos um Estado que procurou expandir sua zona de influência com sua moeda e sua dívida para além de suas fronteiras, como foi o caso vitorioso da Inglaterra.

### **3.3 O modelo de dívida pública inglês de inspiração holandês.**

Observadores da época ressaltavam a capacidade da Holanda em obter recursos por meio de seu sistema financeiro e dívida pública e defendiam que a Inglaterra tinha que se espelhar nesse modelo. Apesar dos obstáculos para atrair

dinheiro do exterior, Henry Robinson e Benjamin Worsley, ambos membros centrais do Círculo Hartlib, ainda acreditavam que o Estado deveria se esforçar para manter um superávit comercial, ao lado de outras estratégias. Robinson argumentava que medidas como, menores taxas de juros, aumento da possibilidade de transferência de letras de câmbio, criação de empresas comerciais e incentivo a novas fábricas na Inglaterra seriam capazes de garantir os recursos externos. Worsley defendia a realização de uma política comercial externa mais agressiva pois acreditava que a melhor maneira de desafiar a prosperidade econômica dos holandeses era impedir a importação de matérias-primas estratégicas para o seu transporte e indústria naval, bem como a venda de produtos fabricados no exterior. Essas medidas empobreceriam e enfraqueceriam a Holanda e, assim, permitiria que a Inglaterra estabelecesse maior presença colonial (WENNERLIND, 2011, p.62-63).

A grande inovação inglesa ficou conhecida como sua “Revolução Financeira” e consistiu na mudança do padrão da dívida, que passou a ser de longo prazo de financiamento nacional, com um mercado de títulos ativos e uma moeda de crédito de grande circulação. Dessa forma, construiu-se o sistema financeiro moderno habilitado na Inglaterra para criar um estado fiscal-militar poderoso, que forjou um império global dominante, que possibilitou que ela se movesse na direção da Revolução Industrial mais rápido do que qualquer outra nação. Segundo Wennerlind (2011), a mudança do mundo renascentista de crédito para a Revolução Financeira constituiu uma ruptura radical. Embora o novo sistema financeiro fosse fruto da Revolução Gloriosa e da formação do Banco da Inglaterra, a conceituação da nova arquitetura financeira era interesse do Estado<sup>36</sup>. De fato, a Inglaterra estabeleceu um Banco Nacional<sup>37</sup> para facilitar a

---

<sup>36</sup> “(...) what mattered most to the Financial Revolution was the development of new ways of seeing and understanding money and credit – in short, the emergence of a new political economy. Once this new political economy caught on, it was just a matter of time before a new financial infrastructure was designed and implemented.” (WENNERLIND, 2011, p.7).

<sup>37</sup> William Paterson propôs um esquema novo ao Parlamento, para pagar o esforço de guerra, em que ele e seu grupo formariam o Banco da Inglaterra, que emitiria novas notas para financiar o déficit do governo. Como não havia poupadores privados suficientes desejando bancar este déficit, Paterson se mostrou disposto a comprar títulos do governo desde que pudesse fazê-lo com notas

expansão comercial do país e financiar a Guerra dos Nove Anos (1688-1697) contra Luís XIV. Tracy (1985), por sua vez, afirma que a Holanda experimentou uma revolução financeira no século XIV como os pioneiros em alguns importantes mecanismos financeiros, como *renten*, e certas formas de negociação de derivativos. Mas a revolução holandesa financeira foi muito mais focada em atenção fiscal privada do que pública. Além disso, como Hart et al (1997) apontam, o Banco de Amsterdam era uma instituição completamente diferente do Banco da Inglaterra, que dificilmente pode ser visto como inspiração deste último. Em síntese, porque os holandeses não desenvolveram uma dívida nacional apoiada no Estado-nação com seu Banco Central e sua moeda, não desfrutaram de um mercado secundário líquido nem instrumentos de dívida pública para complementar o seu mercado de ações, e, mais importante, não emitiu uma moeda de crédito de curso forçado (WENNERLIND, 2011, p.8)<sup>38</sup>.

Peter Dickson em sua obra *The Financial Revolution in England* descreveu minuciosamente o que ficou conhecido como a Revolução Financeira que deu a base de superioridade inglesa. Inicialmente, para encorajar a criação dos bancos na Inglaterra, foram introduzidos os títulos sobre a terra (hipotecas). Isso acelerou as negociações imobiliárias e estimulou o crédito, as relações bancárias e o comércio. Na década de 1660, Sir George Downing introduziu um sistema de dívida fundada, bem sucedido até à interrupção do Tesouro em 1672. Mas o crédito público permanecia incerto e as taxas de juros elevadas, 8% não era incomum, em comparação aos 4% em Países Baixos. A chegada de William de

---

bancárias criadas do nada e garantidas pelo Estado. Assim que o Banco da Inglaterra foi criado em 1694, o Rei William e vários membros do Parlamento se tornaram acionistas. Paterson pressionou o governo para obter status de "legal tender" para suas notas, o que forçaria todos a aceitá-las como pagamento de dívidas. Contudo, o governo inglês recusou, mas o Parlamento concedeu a vantagem ao Banco da Inglaterra em manter todos os depósitos do governo e também o poder para emitir novas notas para o pagamento de dívida do governo. O Banco da Inglaterra logo emitiu uma grande soma de dinheiro e, em apenas dois anos, estava insolvente após uma corrida bancária. Em maio de 1696, o governo inglês permitiu que o Banco da Inglaterra suspendesse o pagamento em espécie. Em outras palavras, o Banco poderia se recusar a honrar suas obrigações contratuais de resgate das notas em ouro.

<sup>38</sup> "(...) because the Dutch did not develop a national debt backed by the nation-state, did not enjoy a liquid secondary market in public debt instruments to complement its stock market, and, most importantly, did not issue a generally circulating credit currency, Dutch finance did not constitute a model that the English sought to emulate directly" (WINNERLIND, 2011, p.8).

Orange e a Declaração de Direitos trouxeram uma série de inovações estruturais nas finanças do Estado Inglês, assim como, maior foco aos grandes interesses do país. As Receitas da Coroa, a partir desse momento, se tornaram receitas da Nação. Os empréstimos do governo também foram 'elevados' de empréstimos do Rei a empréstimos para a nação e, assim, uma dívida nacional nasceu.

Dickson ressalta que a maior parte desses investidores vinha de nobres, políticos, e em sua maioria da burguesia londrina, e que apenas pequenas somas foram colocadas no exterior em empréstimos de longo prazo. O centro de todas essas mudanças estava em Londres. Os primeiros críticos consideravam o Banco como um monopolista de crédito. No entanto, tendo em conta seus serviços para a estabilidade das finanças públicas e a melhoria do endividamento público, é difícil resistir à conclusão de que nenhuma instituição contribuiu mais para a estabilidade da Revolução. No continente, os bancos já haviam transcendido as desvantagens associadas com a falta de moeda de qualidade. O Banco de Amsterdam fora fundado em 1609, desde os comerciantes na república holandesa com um papel-moeda totalmente apoiado pela moeda do cofre, e não aumentou o estoque global de dinheiro de forma significativa<sup>39</sup>.

O Banco da Inglaterra de 1694 era diferente do Banco de Amsterdam, que era um banco municipal e suas receitas apoiavam os burgueses locais. Não era uma instituição de crédito: a sua principal tarefa consistia em lidar com os depósitos de grandes negociantes e cuidar das principais letras de câmbio. Contas entre os comerciantes eram liquidadas no Banco por meio de um sistema de giro sem a necessidade de transferência de renda. Desde 1683, com a emissão de notas recepissen (recepis = comprovante de um depósito de moedas), o Banco

---

<sup>39</sup> Os bancos de depósito Italiano em Veneza, Gênova e Florença também ofereciam aos seus clientes uma forma eficiente e segura para realizar transações sem o uso de moeda metálica. Um comerciante com uma conta em um banco poderia pagar por bens entregues por outro comerciante, instruindo o banco a transferir fundos de sua conta para a conta do fornecedor. Em alguns casos, cheques ou recibos de depósitos também eram usados para transmitir instruções ao banco, mas esses instrumentos raramente, ou nunca, entraram em circulação geral. Os bancos também, frequentemente, ofereciam aos comerciantes uma linha de crédito para o comércio, o que lhes permitia fazer pagamentos para além dos seus depósitos. Como tal, mesmo que estes bancos, propriamente falando, não emitissem papel-moeda, acrescentavam dinheiro em circulação. (WENNERLIND, 2011, p.69)



apoiou a comunidade de comércio com a criação de inúmeros títulos que podiam ser negociados livremente no mercado, o que elevou a oferta de moeda real<sup>40</sup>. Por outro lado, o Banco da Inglaterra (inicialmente chamado de *Bank of London*) foi o primeiro e mais importante instrumento para arrecadar fundos para o governo como sociedade anônima. A criação do Banco da Inglaterra levou diretamente ao aumento da atividade no mercado de ações, que não foi gerado pelo Banco de Amsterdam. Como era controlado pelo Governo Central, estava em condições de assumir tarefas em todo o país, tais como a emissão de notas de papel e gerenciamento de novos empréstimos do governo. Por ser capaz de expandir a oferta de dinheiro por meio de um sistema de reservas fracionárias, o Banco pôde atuar com um alto grau de elasticidade durante tempos de crise, elasticidade que o Banco de Amsterdam não tinha. A partir do século XVIII, o Banco da Inglaterra passou a agir como um prestador de última instância. Ao mesmo tempo, os prefeitos de Londres impuseram menos restrições sobre a comunidade financeira, deixando mais espaço livre para casas de bancos privados e mercado de ações. Enquanto isso, o Banco de Amsterdam estava fortemente voltado para os interesses da comunidade de comércio, mas não servia aos bancos individuais durante crises financeiras.

A máquina de cobrança de receitas Inglesa continuou a usar as sociedades por ações para mobilizar fundos para a guerra. A *East India Company* e a *South Sea Company* foram usadas para financiar os esforços de guerra do Estado. Mais uma vez, esses inúmeros títulos novos tiveram um impacto imediato no mercado de ações. Na Holanda, nem a Companhia das Índias Orientais, nem a Companhia das Índias Ocidentais foram utilizadas para financiar a República Holandesa ou suas guerras na Europa. O capital levantado foi utilizado principalmente para os próprios empreendimentos coloniais. Seus títulos, assim,

---

<sup>40</sup> “The Amsterdam Bank thus served primarily the interests of the local trading community, only secondarily the local government, and only indirectly the central or provincial government. The burgomasters had established the Bank because they feared the uncontrolled activity of the numerous cashiers in the town. Since 1609, all major bills of exchange had to be discounted through the Bank. Also, the Bank took care of the a secured transaction system by regulating the money of account (bank guilder) through the agio with current money (mainly guilders too). For the local trading community, these advantages were immense indeed.” (HART, 2006, p. 4)

não tinham estreita relação com o sistema de crédito público, os investidores não se tornaram credores do Estado, o capital colonial holandês permaneceu capital privado. A abolição pela Coroa de dívidas feudais, reconhecida por lei em 1660, havia retirado as queixas causadas por direitos reais de tutela, casamento, provisionamento, entre outros, e colocado a receita numa certa base de Impostos e alfândegas, complementadas por impostos diretos acordadas no parlamento, o que levou, por exemplo, a dobrar a receita entre 1660 e 1688. A Igreja perdeu seu direito de tributar após a Restauração. Entre 1660 e 1685 o Tesouro ganhou o controle efetivo sobre toda a cobrança das receitas, que foram centralizadas. Do lado das despesas, houve maior controle, e o titular do Tesouro tornou-se o homem mais importante do governo. O secretário do Tesouro Godolphin (1702-1710) mostrou uma aptidão para as finanças públicas e apreciação da importância do crédito público. As despesas públicas antes da Revolução eram menos de £ 2 m. por ano, mas entre 1689 e 1702 totalizaram £ 72 m., e entre 1702 e 1714 foi para £ 99 m. Cerca de 36% disso foi gasto com o exército e 30% com a Marinha. O dinheiro extra para a guerra veio, em parte, do aumento da receita fiscal, que dobrou entre 1688 e 1697 e subiu em mais de 75% entre 1702 e 1714. (DICKSON, 1971)

Por conta do Banco, o Tesouro até o fim do reinado de Anne tornou-se um instrumento eficaz de crédito de curto prazo. Assim, o caminho foi aberto para a superação gradual de empréstimos de Letras do Tesouro na antecipação da receita anual. Um problema importante consistia em remeter recursos ao exterior, especialmente para o pagamento das forças de guerra. O que foi resolvido, depois de uma crise de manutenção do próprio Exército em campo, com o estabelecimento de crédito fora do território inglês. Exemplo disso foi o escritório que o Banco da Inglaterra montou na Antuérpia (1695-7). Finalmente, toda a revolução financeira Inglesa foi definida em uma política muito mais centralizada. Londres abrigava um décimo da população e uma quantidade desproporcional da riqueza tributável do país. Mesmo que o mercado de ações de Londres tivesse imensa importância, o governo poderia recorrer a recursos de toda a nação também. A revolução financeira Holandesa foi baseada na forte tradição financeira

das cidades que conseguiram empréstimos em larga escala através de anuidades por pelo menos um século antes da regra de Habsburgo. No entanto, a Holanda era apenas uma das sete províncias soberanas que se reuniam nos Estados Gerais das Províncias Unidas. Assim, a revolução financeira holandesa permaneceu restrita ao nível provincial. Havia dificuldade para que as receitas fiscais provenientes de outras províncias fossem usadas para atender os credores. A configuração descentralizada pode ter constituído uma vantagem durante as fases iniciais da revolta, como as redes e as instituições de angariação de fundos regionais locais, eram fortes, mas isso certamente provou ser uma desvantagem.

Após o estabelecimento do Banco da Inglaterra em 1694, outros bancos floresceram ao redor, da mesma forma, seguros aumentaram rapidamente depois do estabelecimento do *Sun Fire Office* (1710), e duas corporações de seguro da marine, a *London Assurance* e a *Royal Exchange Assurance*, por 1720. Pelos idos de 1750, a taxa de juros estava abaixo de 3%. Por volta da Guerra dos Sete Anos, Londres já liderava o centro comercial internacional, as relações com jóias e ouro, provisão de seguro e flutuações de dívidas públicas. *“Cutting across, and profoundly influencing, this process of building up the infrastructure of the Industrial Revolution, however, was a force whose power, duration, and importance the Restoration economists did not foresee – war.”* (DICKSON, 1993, p.7)

A Inglaterra esteve em Guerra vinte e nove anos, no período entre 1688 e 1756. Basicamente, tratava-se de guerras contra a França por influência na Europa e por mercados coloniais. Segundo Dickson (1993, p.8) *“the real cause of conflict was that both England and France were growing in wealth and ambition, and that both increasingly regarded overseas trade as the true key to prosperity and power.”* (DICKSON, 1993, p.8) Esse longo conflito chegou ao fim em Waterloo, com a vitória da Inglaterra, embora essa fosse muito mais esperada da França, já que ela tinha uma população maior, mais riquezas naturais e uma organização militar muito maior que a inglesa. Contudo, a grande vitoriosa foi a Inglaterra. Dickson conclui que as principais causas da vitória inglesa, foram: 1. O fim da disputa Anglo-holandesa, que drenava as forças inglesas; 2. A recente industrialização inglesa; 3. Várias alianças importantes; 4. O mais importante foi o

sistema de crédito público desenvolvido na primeira metade desse período, que possibilitou a Inglaterra gastar mais na guerra do que toda a proporção de sua arrecadação. Para tanto, foi fundamental a criação de um Estado eficiente e estável. O Estado, portanto, pôde vender títulos sem competir no mercado de capital privado, evitando gerar aumento de preços e da taxa de juros, e sua atividade ainda estimulou o crescimento econômico. No longo prazo, as técnicas de revolução financeira foram copiadas por outros estados e tornou-se um marco do século XIX.

### **3.4 O fracasso da revolução financeira francesa e o legado de Law.**

Quando Colbert assumiu o controle do sistema financeiro francês, em 1661, ele constatou um sistema complexo, em suas palavras: *“the cleverest men in the realm, concerned in it for forty years, had so complicated in order to make themselves needed that they alone understood it.”* (DICKSON, 2008, p.298). Colbert e seus sucessores fortaleceram o controle financeiro pela reconstrução do *Conseil Royal des Finances* e pelo desenvolvimento do *Contrôle Générale*. Com o crescimento dos negócios de seus *Chiefs Clerks* o Controlador passou a ter importância considerável. Foi Colbert que criou a Fazenda Geral dos Impostos (1681) e buscou implementar práticas e processos mais avançados, com maior controle. Tudo isso ajudou a equilibrar o orçamento e simplificar a administração financeira. A política de Colbert, contudo, tinha sérias fraquezas, como descentralização de recepção e emissão, o que já havia sido abolido na Inglaterra nesse período, mas manteve-se nos sucessivos governos franceses até 1789. Colbert, além disso, deu pouca atenção ao desenvolvimento de um sistema de crédito público que facilitasse o aumento da despesa em tempos de guerra e manteve-se alienado a classe rentista por conta de seus ataques sobre ele, assim, manteve as velhas práticas financeiras.

Nos nove anos de guerra o Exército absorveu cerca de 65% das despesas, a Marinha pouco mais de 9%, na Guerra de Sucessão a

correspondência foi de 57 e 7%. O serviço da dívida e os custos administrativos levaram a maior parte do restante. A receita foi baseada em 1689 sobre a *taille*, que formou cerca de 30% das receitas fiscais. Embora semelhante ao imposto sobre a terra Inglês, uma vez que quase metade da terra na França estava isento dela, era pouco satisfatório. A capitação (1695) e Dixième (1710) foram as tentativas de tributar a propriedade de todas as classes, mas, como tal, falhou. Além desses principais impostos diretos, houve o *gratuits dons* pagos pelo Clero o Provincial Estates no lugar deles, o *Etapas et secondesparties* (um aumento de *taille* cobrado como impostos militares), os *parties casuelles* incidente sobre escritórios venais e os de floresta. Havia ainda centenas de impostos indiretos, cobrados por uma rede de agências provinciais, normalmente agrupados. Uma vez que os impostos indiretos recaíam sobre o comércio, seu rendimento caía durante as guerras, e até o final da guerra, eles estavam contribuindo não mais do que 5% da receita. Na Inglaterra a receita triplicou entre 1689 e 1714, na Holanda, a espinha dorsal das Províncias Unidas, aumentou em 50%, na França diminuiu. Os impostos franceses eram extremamente complexos em detalhes. No geral, eles dependiam fortemente do consumo e taxas fixas de casas e propriedade fundiária, falta de habilidades burocráticas e organização de impostos eficazes impediram sua expansão. A isenção da Igreja e nobreza de impostos diretos foi generalizada na França, diferente da Inglaterra ou na Holanda.

Diante de crescentes custos de guerra, no lugar de aumentar a tributação, recorreu-se a empréstimos e à venda de benefícios fiscais. O efeito desta política foi o aumento dos encargos (na forma de juros e salários) que até o final das guerras absorveram quase a toda receita ordinária do Estado. A maior parte dos empréstimos era administrada pelo *Hotel de Ville* de Paris. Os príncipes e nobres compunham cerca de 10% destes membros, a burocracia e cortes legislativas 29%, a corporação de eclesiásticos 7%, os comerciantes e os banqueiros de 6%, artesãos e comerciantes 4%, os estrangeiros 4%. Os empréstimos a partir do qual essa dívida tinha sido construída eram de vários tipos. *Tontines* flutuavam em 1689, 1696 e 1709, loterias 1704 e 1705. Mas a maior parte dos títulos de longo prazo do governo estava na forma de anuidades resgatáveis e de vida. Em 1709

estes representavam quase metade dos juros pagos sobre as dívidas administrados pelo Hotel de Ville. Títulos de longo prazo eram comercializados por meio de sindicatos de *office-jobbers (traitants)* que pagavam a tesouraria um preço fixado e revendidos com lucro. Outro expediente foi obrigar titulares de cargos em pagar uma soma em dinheiro em troca de um aumento no salário. Os próprios *traitants* eram um pequeno e poderoso grupo sobrepondo-se aos outros grupos de cobradores de imposto de agricultores, prestadores de guerra e de detentores de cargos reais; e eles mostraram um engenho fértil tanto em sugerir expedientes a Tesouraria, como em ludibriar seus clientes. Segundo Dickson (1971), embora temporariamente útil, eles acabaram sendo prejudiciais, pois enfraqueceram ainda mais a disponibilidade da burguesia em investir em empréstimos públicos.

Além das quantias levantadas pelos impostos, empréstimos de longo prazo e a venda de escritórios, o governo financiou suas despesas mediante a emissão de notas de curto prazo em larga escala. Havia três tipos principais tipos de títulos. Os primeiros eram notas promissórias praticadas no *Caisse des emprunts*, um depósito bancário estabelecido por Colbert em 1674, suprimido depois de sua morte, mas restaurado em 1702. O segundo eram atribuições sobre a receita futura. O terceiro eram os *tarugos de Monnaie*, originalmente emitidas em recibos de espécie durante a recunhagem de 1701, mas posteriormente colocados em circulação, em parte para resgatar as notas desacreditadas da Caisse.

No início do século XVIII, Dickson (2008) descreve a crise do crédito na França.<sup>41</sup> Até o final das guerras, o reembolso em dinheiro e a conversão em *rentes* não conseguiu fazer mais do que aliviar o caos causado pela emissão

---

<sup>41</sup> Por 1706, 173 m. de *tarugos de Monnaie* estavam em circulação praticamente paralisando o crédito. Como um primeiro passo para remediar a situação, 50 m. foram convertidos em faturas emitidas pelos agricultores em geral e Receptores Gerais, reembolsável após cinco anos. Estes rapidamente passaram a 80% de desconto, 51m. foram trocados por *promesses da Caisse des emprunts* ou transformado em rentes. Em 1709, 43 m. tarugos de Monnaie foram descarregados em dinheiro. Os 29 m restantes, ou foram pagos desta maneira ou convertidos à força em Rentes em 1711-1712. Enquanto isso, os *promesses da Caisse des Emprunts* tinham aumentado de 60 m. em 1708 para 147 m. em 1715. Tal como as outras contas, seu preço de mercado não era mais do que 20% do seu rosto valor de face. Outras contas no valor de 61 m., emitidas pelo Ministério da Guerra, Artilharia e Marinha, foram financiadas em 1715. Uma nova tentativa, em 1710, para colocar a serviço de papéis de curto prazo em uma situação melhor, a *Caisse Legendre*, teve êxito apenas parcial e quebrou logo após a paz.

excessiva de contas. Estimou-se, em 1715, de que o papel em circulação ultrapassava cerca de £ 33 m., enquanto uma soma igual era devida pelo governo para salários e vencimentos. O endividamento de longo e de curto prazo total foi colocado pelo equivalente a mais de trinta anos da receita ordinária, que levaria 20 anos para resgatar a situação. Para além das dificuldades causadas pela queda de impostos, credores relutantes e excesso de emissão de papel de curto prazo, o governo teve que lidar com um virtual desaparecimento da espécie de circulação. Isso criou graves dificuldades ao custo de finalmente destruir a confiança pública na moeda corrente. Uma vista da escassez de espécie se dava em grande parte às remessas enormes para os exércitos franceses em Flandres, Alemanha, Itália e Espanha. Depois de 1708 o novo Controlador, Desmarests pouco podia fazer além de reforçar a estrutura fiscal cambaleante. Estava claro que a fraqueza financeira francesa impedia qualquer ofensiva em larga escala depois de 1709. O Dixième e Caisse Legendre problemas da Coroa e projetos para um Banco estatal foram estudados nos anos críticos 1708-1710, embora sem efeito imediato, que apontou o caminho para inovações financeiras de John Law.

Law acreditava que o dinheiro tinha um verdadeiro papel a desempenhar na economia. Para o autor, o dinheiro motivou o comércio. Quando Luís XIV, o Rei Sol, morreu, seu legado financeiro era um Estado falido. Guerras contínuas tinham deixado a França com falta de dinheiro e de frente para uma dívida muito significativa. Além disso, o sistema de cobrança de receitas fiscais havia sido cultivado para o setor privado, deixando os financiadores, como Samuel Bernard, Antoine Crozat, e os irmãos Paris, como os verdadeiros controladores do sistema financeiro. Eles exerciam controle por meio da gestão das Fazendas de impostos e emprestavam dinheiro ao Estado. Efetivamente o Estado era fortemente hipotecado para os financiadores. Nesse enredo que entra John Law, economista nascido na Escócia considerado um dos idealizadores do sistema bancário atual. O sistema de Law consistia numa proposta de suprir a França com dinheiro, baseado na criação do papel-moeda e na criação de um Banco Central Francês. Esse banco centralizaria as atividades financeiras do país de forma a monopolizar todas as atividades financeiras e fazendárias, lançando títulos de crédito

lastreados com receitas de impostos e propriedades. Segundo ele, não poderia existir um país forte, sem um Banco Nacional forte. Assim, em 1716 foi instituído o Banco Générale a partir das idéias de Law. A criação era vista por Law como apenas o primeiro bloco de construção de uma série de blocos interligados, que acabaria por levar à criação do *Mississippi Company*.

O crescente sucesso inicial do Banco habilitou uma Lei para resolver a crise da gestão da dívida nacional. Um novo plano radical foi necessário para reestruturar a situação financeira da França. Ele decidiu que a melhor maneira de alcançar este objetivo era converter a dívida do governo no capital próprio de uma empresa de comércio de grande conglomerado. Para isso, ele precisava estabelecer uma empresa comercial nas linhas das empresas comerciais britânicas, como a Companhia das Índias Orientais e da *South Sea Company*. Em agosto 1717 a Lei assumiu a Companhia do Oeste, a base desta operação envolveu a concessão para a Companhia dos direitos comerciais monopólicos para a Louisiana, em troca de a Companhia assumir uma parte da dívida de curto prazo do Estado (*Billets d'État*). O negócio foi vantajoso para a Coroa pois parte da dívida de curto prazo foi retirada do mercado e a taxa de juros reduziu, esta taxa reduzida também foi constituir a fonte de receita para a Companhia financiar suas atividades que envolviam a Louisiana. Assim, para a Coroa, representava uma forma de reduzir a carga de juros do Estado, bem como financiá-lo, a empresa ganhou o privilégio exclusivo de desenvolver a Louisiana francesa.

Law esperava que, por meio do desenvolvimento da riqueza agrícola e mineral dessa enorme área, a Companhia estabelecesse um fluxo de renda forte para aumentar os pagamentos de dividendos sobre suas ações. Para subscrever, negociantes entregaram seus títulos públicos em troca de ações da Companhia. A ênfase inicial da Lei parecia ser um crescimento do tamanho da empresa, assumindo as outras empresas comerciais e empreendimentos de monopólio rentáveis. Em agosto 1718, a Companhia adquiriu o contrato de arrendamento da fazenda de tabaco. Em dezembro ele assumiu a empresa de Senegal. Em maio e junho do ano seguinte, a Companhia das Índias Orientais e a Companhia China foram fundidas com a Companhia do Ocidente. Esta nova entidade global foi



nomeada a Companhia das Índias. Outra empresa, a Companhia da África, foi tomada no final de junho. Isso significava que a Companhia das Índias, popularmente conhecido como o *Mississippi Company*, tornou-se uma *holding* gigante que possuía todas as empresas de comércio exterior.

Em 1718, Law conseguiu que o Banco Générale fosse convertido no *Banque Royale*. Acionistas privados foram comprados e a propriedade do Banco reverteu para a Coroa. O elemento crucial na conversão do Banco foi a decisão, nos termos do artigo 7 da Declaração, a conceder ao Conselho do Rei, o poder de determinar a emissão de notas do Banco. Isso significava que, além das decisões do Conselho do Rei, não havia nenhuma restrição à emissão de notas. Assim, a França passava a emitir notas fiduciárias. Law poderia prover liquidez no mercado para a compra de ações. As ligações com a *Company of the West* foram desenvolvidas por meio da conversão de participações dos 6 milhões de Libras de Tarugos do Estado do Banco que foram subscritas pelos acionistas originais em ações da Companhia. Assumindo que esta conversão foi feita, isso significava que o Banco possuía 12.000 partes, ou 6% do capital social da Companhia. Até o final de julho 1719 a Companhia tinha o direito à emissão de 300.000 ações com o valor nominal de 150 milhões de Libras, de forma que os negociantes teriam de custo, assumindo a 70% por cento de desconto em Tarugos públicos em 1717-1718, cerca de 108 milhões de libras. O preço da ação saltou de 500 para mais de 1.000 libras em julho de 1719, o palco estava montado para mais um aumento acentuado no primeiro grande boom do mercado de ações da Europa. Este crescimento esteve ligado ao desejo de Law em assumir a totalidade da dívida nacional da França, trocando ações por títulos do governo.

Law criou um sistema financeiro de viabilidade de longo prazo, do qual a economia real ficou crucialmente dependente, sem qualquer equilíbrio entre o sistema financeiro e a economia real. Os negociantes pareciam contentes em permanecer no circuito financeiro, no circuito dinheiro-ações-dinheiro. No entanto, uma vez que o dinheiro começou rapidamente vazar do circuito financeiro para a economia real, os problemas surgiram, problemas que foram exacerbados pela crescente interdependência entre o *Banque Royale* e a Companhia das Índias. A

ligação entre o Banco e a Companhia vinha crescendo, para as notas do Banco, impressas em quantidades crescentes, foram utilizados como um suporte para manter o preço da ação. Em fevereiro de 1720 o Banco e a empresa foram formalmente fundidos. A economia real revelou-se incapaz de gerar crescimento suficiente em matérias-primas para coincidir com a expansão monetária, de modo que o excesso de dinheiro criado gerou inflação e problemas de balança de pagamentos. Law sempre acreditou que o crescimento da economia real, estimulado pela expansão monetária, seria suficiente para acabar com o dinheiro recém-criado. Na verdade, ele foi mais longe e defendeu que a expansão monetária levaria a um superávit no Balanço de Pagamentos. Por um período, ele tentou bloquear negociantes no circuito financeiro com uma série de medidas que vão desde as proibições relativas à detenção de mais de 500 libras de espécie ou ouro, para a desmonetização de ouro e uma desvalorização mensal em prata. Provisoriamente, estas medidas foram trabalhadas. Contudo, ainda havia muita liquidez no sistema. Em maio de 1720 foi publicada uma medida estipulando que as ações deveriam ser reduzidas em quatro nonos (de 9.000 para 5.000) e as notas pela metade, entre maio e dezembro.

Esta foi uma tentativa de reduzir a liquidez do sistema. Devido à pressão da opinião pública, a medida foi revogada alguns dias depois, o que abalou a confiança pública, de tal forma que o sistema nunca se recuperou. Inimigos de Law, os financiadores foram encorajados a criticar suas políticas abertamente. A maré se voltou contra ele. O preço das ações e notas caiu de forma contínua durante o verão (ironicamente, no momento em que as ações da *South Sea Company* estavam subindo rapidamente) e no Outono de 1720. Por fim, Law foi forçado a fugir do país. O legado de Law era de que a inovação financeira na forma de serviços bancários e de reestruturação do mercado de capitais poderia ter sucesso. Seus detratores usaram o fracasso de sua inovação financeira para a opinião pública contra a idéia de papel-moeda, bancos e inovação financeira. Ao fazê-lo eles forçaram a França a voltar ao velho sistema financeiro do antigo regime, que conteve muito o desempenho econômico da França em relação à Grã-Bretanha em todo o século XVIII. Em última análise, a cidadania francesa

reagiu contra o sistema financeiro no final do século, uma reação que levou à Revolução Francesa. Ironicamente, o sucesso do início da revolução foi muito dependente da criação de *assignats*, notas usando a propriedade confiscada da Igreja e da nobreza como garantia, uma proposta muito semelhante ao que Law tinha recomendado em “*Money and Trade*”.

O endividamento do Estado variou muito em custo e eficiência. As Províncias Unidas conseguiram levantar montante elevado de recursos e se tornaram líder no mercado de capitais internacionais por um período de tempo. Eles plantaram as sementes dessa nova forma de financiamento. A transformação da dívida do Rei na dívida de um Estado-Nação, da população em credores, o aumento da tributação e o desenvolvimento de novos instrumentos financeiros permitiram que a dívida pública holandesa se tornasse um importante instrumento de financiamento, garantindo os recursos necessários à Guerra, a baixas taxas de juros, em prazos longos. Entretanto, foi na Inglaterra que esse sistema triunfou, com a validação da moeda, o círculo virtuoso de geração do excedente e um mercado desses títulos sobre o qual o sistema financeiro se desenvolveu, permitindo a supremacia inglesa. Além da importação do modelo holandês a Inglaterra realizou a centralização do poder no Estado Inglês. O Estado, e não mais os barões feudais, passou a dominar a atividade de tributação, que foi fundamental para o gerenciamento da dívida inglesa, assim como para o fortalecimento de sua moeda dentro do conceito usado nessa tese. A criação do Banco Central Inglês foi outro importante diferencial, emitindo moeda, gerenciando a dívida pública e atuando como o operador de última instância, garantindo maior estabilidade a todo o sistema financeiro interno as suas fronteiras.

O principal contraste na formação desse sistema reside entre Inglaterra e França. O primeiro, recém-chegado na área de empréstimos de longo prazo e das finanças internacionais, criou o Banco da Inglaterra, elaborou um sistema viável de longo prazo e de empréstimos do governo a curto prazo, incluindo a bolsa de valores nascente e taxas de juros sobre emissões de obrigações do Estado entre 10-14% na década de 1690 para 5-6% no início dos anos 1700. Na França, diferentemente da Inglaterra, o crédito foi prejudicado, a dispersão de poder na

monarquia, baseada na nobreza dificultou a criação de mecanismos importantes de tributação que gerassem a demanda pela moeda do Príncipe e o círculo virtuoso de crescimento do mercado. Essa questão deve ser bem ressaltada porque dentro de nossa visão foram esses movimentos que geraram a força para a mudança do próprio modo de produção. Na Inglaterra a centralização do poder, a desmilitarização dos barões feudais e a monopolização da tributação no Rei foram importantes fatores que contribuíram para a produção do excedente que alimentou esse processo. A classe dominante passa a ter que realizar a extração do excedente por “meios econômicos”, como colocou Wood (2001), e a monetização dos tributos direcionou a produção para mercado e a perseguição do aumento da produtividade, gerando a revolução no campo, fundamental para a revolução industrial por sua vez. Na França, as propostas para um Banco Central foram rejeitadas e as guerras esgotaram a máquina financeira de tal confusão que nunca se recuperou antes de 1789. É de notar que a escala descendente de eficiência da mobilização de crédito correspondente dos poderes públicos está claramente relacionada com sua eficácia militar. De outro lado, a manutenção dos poderes aristocráticos, especialmente na forma de extração do excedente dos camponeses, não geraram a força motriz da expansão da produção e do comércio como na Inglaterra. Por fim, seguindo a lógica do sistema interestatal capitalista, o processo permaneceu em expansão, depois de vitorioso internamente, a Inglaterra passou a expandir suas finanças, agora além de suas fronteiras. E aí está um dos grandes fundamentos do poder da Nação vencedora, pois para além da garantia de financiamento, a expansão de sua moeda e de sua dívida pública para fora definirão a dependência mundial e darão base para expansão dessas finanças cada vez mais. A seguir fazemos um breve resumo de como essa expansão se tornou um dos fundamentos do poder inglês nesse período.

### 3.5 A manutenção da hegemonia financeira britânica na idade de ouro do padrão-ouro

O período de 1870-1914 foi a época de ouro das finanças inglesas. Desde a guerra Franco-Prussiana, a dívida pública desse país virou a coluna vertebral do sistema financeiro internacional e o padrão-ouro centrado na Libra esterlina tendeu a vigorar em todo o planeta como sinônimo de boa governança, maturidade nacional e responsabilidade financeira. O controle de um grande Império pela Inglaterra foi a peça chave para garantir esta preeminência das finanças à época. Para a ideologia liberal do século XIX a moeda e as instituições financeiras possuíam um potencial perturbador sobre a vida econômica, já que apareciam como ferramentas que dependiam de decisões políticas. A partir dessa concepção, o padrão-ouro, o ato de amarrar a moeda a uma mercadoria determinada, seria a forma adequada de tirar a 'arbitrariedade' estatal dos assuntos monetários. Este sistema era visto como um mecanismo objetivo, material e independente da vontade política, o qual supostamente deveria eliminar a ingerência estatal nos assuntos monetários. Contudo, o sistema não funcionava assim. O padrão ouro reestabelecido na Inglaterra depois das guerras napoleônicas à antiga paridade tinha o real escopo de converter a *City* de Londres no autêntico Banco Central do mundo. O padrão-ouro na prática era um padrão-Libra, baseado na dívida pública da Inglaterra. O poder naval britânico e o controle formal e informal que este império exercia sobre amplas regiões e populações do planeta foram, mais do que qualquer metal precioso, a âncora desse sistema<sup>42</sup>.

Para a manutenção do sistema vários mecanismos foram essenciais. A preservação do bimetalismo do ouro e da prata na área de influência francesa e

---

<sup>42</sup> "Afinal, o que foi o padrão-ouro que vigorou no longo século XIX? Todos sabemos que, naquela época, o ouro não circulava como meio efetivo de pagamento nas relações econômicas entre os países no mercado mundial. Desequilíbrios no balanço de pagamentos não eram seguidos por movimentos de entrada e saída de ouro, permitindo a operação dos famosos "mecanismos automáticos de ajustamento". O ouro, na verdade, deslocava-se muito pouco, pois o verdadeiro meio de pagamento internacional era a libra esterlina, ou, mais precisamente, as letras de câmbio emitidas contra as *acceptance houses* de Londres e descontadas por suas *discount houses*, tornando a Inglaterra o banqueiro do mundo e a *city* londrina, a câmara de compensação." (TEIXEIRA, 2000, p. 4)

em amplas zonas do mundo colonial – especialmente na Índia - desempenharam um papel de destaque. No primeiro caso, por meio da banca *Rothschild*, que funcionava como intermediária entre a *City* de Londres e vários países europeus, a Inglaterra conseguia estabilizar seu sistema de pagamentos com a fixação da taxa de juros. Quando o Banco da Inglaterra elevava sua taxa, a banca *Rothschild* intermediava com as reservas de ouro que estavam nas mãos da França – e que eram utilizadas por este país para transações internacionais - e as colocava para a aquisição dos títulos do Banco da Inglaterra. Em outras palavras, a arbitragem entre taxas de juros contava com a colaboração estreita dos principais Bancos de intermediação. O fato de a França e sua área de influência terem se mantido no padrão-prata permitia que o sistema financeiro centrado em Londres tivesse um maior grau de liberdade para fazer este tipo de operação. Em particular, depois da desvalorização da prata frente ao ouro, acontecida na década de 1890, a Inglaterra conseguiu estabilizar suas transações e preservar o papel do Banco da Inglaterra como o centro do sistema monetário internacional.

Contudo, a Inglaterra tinha dois ‘parceiros’ que eram a principal base para garantir sua posição financeira dominante: a Índia, que ainda ficava no sistema da prata, e a África do Sul, o maior produtor de ouro da época. A Inglaterra optou por manter a Índia dentro do sistema da prata que tendia a se desvalorizar com relação ao ouro. A ideia central por trás desta estratégia – opção que teve graves consequências para a população da Índia - era substituir os cultivos de subsistência desse país por atividades de exportação geradoras de divisas. Esta ideia, alcançada com verdadeiro sucesso, fez com que a Índia passasse a ter *superávits* crônicos no comércio de mercadorias com o resto do mundo. O *superávit* indiano era depositado em Londres, seja em títulos do governo ou em depósitos com o sistema bancário inglês. A Índia, por sua vez, era obrigada a pagar as chamadas *home charges*, pela ‘proteção’ e os ‘serviços emprestados’ pela Coroa Britânica dentro do território indiano. Na prática funcionavam como uma dívida externa que reforçava o papel da Libra e do sistema financeiro inglês como centro do sistema financeiro internacional. O controle político e militar sobre a Índia permitiu a Inglaterra compensar, pelo menos até 1914, as perdas de

mercados na Europa nas mãos da Alemanha, nas Américas nas mãos dos EUA e também na Ásia nas mãos do Japão. O *superávit* crescente da Índia com o resto do mundo compensava o *déficit* inglês, e os excedentes comerciais eram revertidos na direção da dívida britânica (DE CECCO, 1974).

O fluxo de riqueza que ia da Índia para Inglaterra não tinha uma contrapartida nem em bens, nem em serviços e se manteve constante desde a metade do século XVIII e durante todo o século XIX. Depois da batalha de Plassey, em 1757, quando a Companhia das Índias Orientais derrotou as tropas indianas, a Inglaterra tomou o controle sobre a economia do país. Ainda nos tempos da Companhia, a Inglaterra já tributava sobre o produto das terras indianas e utilizava para seus fins o excedente comercial da Índia com o resto do mundo. Quando a Coroa Britânica tomou o controle direto sobre a Índia, em 1857, já existiam milhares de mecanismo de extração e exploração aplicados sobre a Colônia. Os principais desses mecanismos eram:

- a) As *home charges*, supostamente pagamentos por conta das despesas feitas por Inglaterra em território indiano. Na prática funcionavam para a Índia como uma dívida externa que devia ser paga para Inglaterra. Antes da revolta de 1857 estes pagamentos representavam entre 10 e 13% dos tributos indianos. Depois da revolta cresceram continuamente e alcançaram 24% no período 1897-1901 e durante o período 1921-1922 chegaram a representar quase 40% de toda a tributação da Índia. Inicialmente, a maior parte destes pagamentos consistia em dividendos para os proprietários de ações da Companhia das Índias. Depois foi criado um sistema de dívida formal para a Índia, que era justificado por conta da montagem de grandes obras de infraestrutura, como as ferrovias e os sistemas de irrigação. Mas a Índia também era responsável pelos salários da administração inglesa no país, incluindo as despesas militares e as pensões sobre todo o pessoal inglês no país.
- b) As reservas indianas se colocavam na sua totalidade em títulos ingleses, especialmente nos títulos da dívida pública.

- c) Ao longo de todo o período cresceram as remessas de utilidades e os juros pagos ao capital privado que se desempenhava no país, o qual tinha entrado na Índia arrebatando os mercados dos empresários e comerciantes indianos.
- d) Eram arbitrariamente aumentados os custos em conceito de fretes, seguros e serviços oferecidos pelas empresas inglesas no país.

Todas estas condições garantiram *superávit* crônico de conta corrente da Inglaterra com a Índia. Apenas nas duas guerras mundiais este *superávit* tendeu a se reverter, por conta das necessidades de abastecimento da metrópole. Estes excedentes da Inglaterra com a Índia foram condição indispensável para manter o padrão fixo da libra com o ouro, e, conseqüentemente, para garantir as regras do jogo estabelecidas pela Inglaterra. O sistema do padrão libra-ouro teria sido insustentável com um déficit de conta corrente crônico da Inglaterra com o resto do mundo (MEDEIROS & SERRANO, 1999). E isto era o que tendia a acontecer por conta do crescente déficit inglês com a Europa e os EUA, decorrente do processo de industrialização europeu e estadunidense, além do Japão - forte concorrente das mercadorias inglesas após a primeira guerra mundial. Entretanto, o fato de ter uma colônia do tamanho da Índia, que se mantinha ainda no sistema do padrão-prata<sup>43</sup> e que era obrigada de fato a manter um déficit com a Metrópole ao mesmo tempo que utilizava boa parte de seu persistente excedente com o resto do mundo na compra, a juros sempre baixos, de títulos ingleses, foi uma condição essencial para garantir a 'credibilidade' da dívida pública britânica e para manter as regras do jogo fixadas por este país. O ouro sul-africano e australiano, por sua vez, também deram suas contribuições para a manutenção da hegemonia da dívida britânica. Todo o ouro extraído na África do Sul e na Austrália era transacionado na *City* de Londres e a maioria dos lucros obtidos dessas transações era investido no sistema financeiro inglês. Esta condição era garantida pelo papel preponderante da Inglaterra sobre estas regiões. O predomínio britânico na provisão de serviços como os fretes e seguros, também garantia que

---

<sup>43</sup> A manutenção da Índia no sistema da prata, que tendia a se desvalorizar com relação ao ouro, facilitava a tarefa de exploração inglesa. Se a Índia tivesse se mantido no padrão-ouro-libra, estes ajustes necessitariam de mecanismos deflacionários de difícil sustentação e improvável sucesso.



a maior parte das empresas mineiras comercializassem seus minerais em Londres (VAN-HELTEN, 1982).

Assim como França, Índia e África do Sul desempenharam um papel estabilizador para a Libra e a dívida inglesa, os Estados Unidos representaram um problema crescente que tendia a gerar instabilidade. O Banco da Inglaterra se via obrigado a intervir como prestador de última instância no anárquico sistema financeiro estadunidense. A instabilidade desse crescente sistema financeiro acabava sendo transmitida ao sistema inglês. Os EUA, ao longo do século XIX, foram se convertendo no principal horizonte de expansão dos capitais ingleses. Contudo, este país, até o final do século XIX, não teve um sistema financeiro centralizado e bem organizado. Essa estrutura anárquica era muito propensa a bolhas e falências generalizadas. Por exemplo, a saída generalizada dos países do sistema monetário baseado na prata ao final do século XIX foi favorecida em grande medida pela instável política norte-americana que provocava muitas oscilações na sua taxa de câmbio em relação ao ouro. Neste contexto, a intervenção da Inglaterra era essencial para a manutenção da estabilidade internacional. As redes informais dos *clearing banks* ingleses que operavam nos EUA, que pertenciam ao setor privado mas mantinham fortes ligações com a *City* de Londres, desempenharam um papel central na manutenção e preservação do sistema de pagamentos internacional baseado na Libra esterlina e na dívida inglesa (DE CECCO, 1987).

Na região asiática o Império Britânico também se valeu de vários mecanismos para garantir a sua hegemonia financeira. No final do século XIX seu principal parceiro na região foi o Império Japonês. Depois do Japão ganhar a guerra contra a China pelo controle da Coreia (1894-1896)<sup>44</sup>, recebeu reparações de guerra denominadas em 'ouro' que utilizou para formar uma reserva em Londres por meio da aquisição de títulos ingleses – incluídos os títulos da dívida inglesa - para desta forma entrar no sistema do padrão-ouro-libra. Na prática, a Inglaterra triangulou toda a operação financiando os pagamentos da China e

---

<sup>44</sup> Controle que Japão de qualquer forma não conseguiu exercer até a guerra com a Rússia (1904-1905) por pressão da própria Inglaterra e dos EUA.

recebendo os depósitos japoneses. Desta forma conseguiu atrelar a seu sistema ambos os países, o Japão por meio da formação da reserva, e a China com a ampliação da dívida chinesa nominada em Libras. Em 1902, a Inglaterra e o Japão assinaram uma aliança de proteção mútua em que seria essencial para o Japão vencer na guerra contra a Rússia em 1905 e ampliar sua área de influência na Ásia. A Inglaterra, por sua vez, além de 'terceirizar' o controle militar da região, teve no Japão um fiel aliado para as suas finanças, já que desde então ela se converteu no principal possuidor de títulos da dívida inglesa até os anos 1920 (CRESPO & CARDOSO, 2010).

## **4. ESTADOS UNIDOS: A CONSTRUÇÃO DA NAÇÃO, A EXPANSÃO IMPERIAL E A DÍVIDA PÚBLICA COMO INSTRUMENTO DE FORTALEZA.**

### **4.1 Introdução**

O poder militar, a supremacia econômica e financeira dos EUA são incontestáveis. O “milagre econômico” que realizou no século XIX e a posição de maior economia e poder mundial alcançado no século XX e que se mantém nesse século levam a teorização do que seria um caso particular. Fora do território europeu e seguindo princípios puramente liberais esse país teria criado a fórmula do sucesso e da preeminência de um desenvolvimento muito peculiar. Como um Robinson Crusoe que, chegando a uma ilha deserta e encontrando seu companheiro Sexta-Feira, teria se desenvolvido fora de qualquer interferência, seguindo apenas a lógica da troca inerente ao ser humano. Nesse sentido, o desenvolvimento dos EUA é muitas vezes teorizado e apresentado como um caso paradigmático, representativo de um “capitalismo liberal”, produto de um mercado que nasceu sem o ranço de um passado feudal, seguindo sua lógica pura, longe dos tentáculos de um poder centralizador e manipulador, como o Estado.

Nessas interpretações, conseqüentemente, a dívida pública, como manifestado na teoria econômica, seria apenas uma das ferramentas do Estado para suplementação de seu orçamento, tendo desempenhado papel maléfico a sua economia para os liberais e de simples expansão da atividade econômica para os keynesianos. Contudo, ao rever a história desse “milagre econômico”, encontramos mais traços de um desenvolvimento produto dos estados economias nacionais, conforme visto na teoria do sistema interestatal capitalista, do que um caso paradigmático, produto do mercado livre. Ademais, na formação dessa nação e de expansão de poder, a dívida pública foi uma ferramenta fundamental usada pelo Estado nesse processo, muito distante de um ponto de fragilidade ou de simples manipulação das variáveis macroeconômicas. Nesse sentido que essa

parte do trabalho busca realizar uma releitura de como esse instrumento desempenhou função central na formação dessa Nação e de sua expansão como império, de forma distinta da propagada pela teoria econômica. Buscar-se-á dar maior ênfase nos períodos em que a dívida foi instrumento chave na expansão de seu poder imperial, buscando uma relação entre a dívida, a guerra, o poder e o dinheiro. O capítulo inicia com uma breve revisão histórica da formação desse Estado imperialista, desde a sua colonização até a Guerra Civil dos EUA e a criação do *Federal Reserve*. Essa revisão torna-se relevante a partir da visão de como essa formação estava contextualizada num processo expansionista desde o início e culminou com a formação de um Estado Nacional que insere-se ao sistema interestatal capitalista e parte para a expansão internacional. A seguir deve-se explorar como a Primeira Guerra Mundial transformou os EUA de devedor em credor mundial e sua política do entre-guerras. A concepção de que a dívida dos países aliados com os EUA consistia apenas em um instrumento de financiamento, exatamente com medo de manter um processo de endividamento interno, fez com os EUA contribuíssem para o clima de disputa e tensão internacional que culminou na Segunda Guerra Mundial. A seção seguinte trata da expansão do endividamento durante a II GM e a formação do sistema financeiro internacional em Bretton Woods. A crise desse sistema na seção seguinte talvez seja a parte mais importante, quando a dívida pública dos EUA por fim se tornou a base do sistema financeiro mundial e os EUA assumiram uma posição de poder unilateral baseado em sua moeda e sua dívida pública.

#### **4.2 Antecedentes históricos**

Quando franceses e ingleses começaram a fundar colônias na América do Norte, os espanhóis já haviam se estabelecido e ocupado a Flórida e os atuais territórios do Novo México e Arizona. Inicialmente as expedições (francesas, holandesas e inglesas) buscavam um atalho para a China e Índia. Como fracassaram, passaram a fundar colônias, como Nova York, inicialmente posto sueco, Nova Suécia, absorvido depois pela Holanda, se transformando em Nova

Holanda até ser dominada finalmente pelos ingleses. Assim, no séc. XVI, enquanto os portugueses se concentravam no Brasil, espanhóis nas Américas Central e do Sul e franceses na atual região do Canadá, a maior parte das terras norte americanas permaneciam intocadas. A Inglaterra iniciou sua expansão como um país pobre e sem fundos suficientes para financiar a expansão americana. Frente à falta de fundos, tentou-se uma organização a partir de companhias por ações. A ausência de lucros rápidos, como a exploração de metais preciosos e de descoberta de atalhos para o Oriente, fez com que as políticas das companhias mudassem para o desenvolvimento das atividades comerciais, o que levou ao êxito do desenvolvimento das iniciativas dos colonos<sup>45</sup>. A sociedade estava baseada em pequenas cidades que cresciam ao longo da costa e empurravam colonos para o Oeste. A região do sul foi prontamente dominada por uma aristocracia mais conservadora baseada na agro-exportação.

As guerras civis na Inglaterra tinham impacto direto na organização das colônias norte-americanas. A Guerra Civil de 1640, culminando com a queda dos Stuarts, a decapitação do Rei Carlos (1649) e a ascensão de Cromwell garantiu maior autonomia às colônias. Até a restauração dos Stuarts a Inglaterra estava voltada para disputas internas, e assim, não tinha consolidada uma concepção de império colonial. Ao fim da luta civil a Coroa despertou novo interesse pela América. Após a Revolução Gloriosa de 1688, com a subida de William e Mary ao trono, as autoridades em Londres passaram a defender políticas para a criação de um império centralizado de colônias politicamente uniformes e dependentes, diretamente supervisionadas pelo governo imperial. Às colônias caberia o papel de produção de matéria prima e mercado consumidor das manufaturas inglesas, o comércio intenso entre elas fortaleceria a existência de uma grande Marinha Mercante. Ao mesmo tempo em que esses navios e marinheiros seriam facilmente

---

<sup>45</sup> “A mudança na política da companhia constituiu uma sagaz adaptação a um fato social: o sucesso da colônia aumentava apenas na mesma proporção em que pessoas encontravam oportunidade de promover seus fins individuais e não os da companhia” (Sellers et all. 1990, p. 22).

convertidos para fins de guerra naval. Por fim, as Leis de Navegação garantiram essa estratégia<sup>46</sup>.

Instituiu-se na Inglaterra uma Junta de Comércio e Plantações para aconselhar o Conselho Privado, e aos poucos essa junta ia implementando algumas políticas de controle colonial. O governo britânico tinha várias maneiras de controle sobre a Colônia, nomeando governadores, Conselho Privado e a Junta de Comércio que buscava impedir que as províncias tomassem medidas nocivas aos comerciantes ingleses. Contudo, havia uma política de “salutar descaso” até 1760. Por isso, muitos sentiam que as províncias se tornaram autogovernadas. Assembleias criadas nas províncias se tornaram verdadeiras “Câmaras dos Comuns” e reivindicavam ampla autoridade parlamentar sobre seus assuntos locais. Insistiam no tradicional princípio inglês de que os cidadãos só podiam ser taxados com o consentimento de seus representantes.

Simultaneamente, as guerras anglo-francesas tiveram impacto direto nas colônias anglo-americanas. Com a ascensão de Luís XIV em 1660, que buscava tornar a França potência dominante europeia e expandir seu império colonial, os franceses intensificaram suas atividades no Canadá. A Inglaterra negociou uma série de alianças destinadas a bloquear as ambições francesas, que resultaram em quatro grandes guerras entre elas: Guerra do Rei William (1689/97), Guerra da Rainha Anne (1702/13), Guerra do Rei George (1744/48) e Guerra Francesa e Índia (1756/63). Nas três primeiras guerras os franceses fizeram incursões, aliados com índios, pelas fronteiras da Nova Inglaterra e de Nova York. A partir da segunda guerra, os espanhóis se aliaram aos franceses. Resultado dessas guerras foi a transferência da Nova Escócia, em 1723, e da região do Hudson Bay da França para a Inglaterra. No intervalo entre as guerras os franceses

---

<sup>46</sup> As Leis de Navegação (1660 e 1672) estabeleciam que: 1. todo comércio entre Inglaterra e colônias teria que ser feito em navios construídos, de propriedade e operados por britânicos ou colonos britânicos; 2. toda mercadoria europeia importada pelas colônias deveriam passar antes pela Inglaterra e pagar direitos de importação; 3. certos produtos, inicialmente, e depois quase todos, produzidos pela colônia exportados deveriam passar pela Inglaterra, antes de ser enviado a qualquer país europeu; 4. as colônias eram proibidas de produzirem certos bens acabados que concorreriam com os fabricados na mãe-pátria. A Lei das Navegações complementar (1696) criou o sistema de cortes do almirantado na América, com poderes para determinar o cumprimento de regulamentos comerciais e punir contrabandistas.

aproveitavam para expandir-se pelo Vale do Mississippi, tendo, por volta de 1700, estabelecido postos de comércio na região de Illinois, e em 1718, em Nova Orleans como capital da Luisiana francesa. Na última delas, na Guerra dos Setes Anos, o conflito iniciou-se com a expansão de ingleses pelos montes Apalaches e alto vale do Ohio com reação dos franceses. A disputa Anglo-francesa fez com que as grandes potências europeias rapidamente se envolvessem. Ao fim, a Inglaterra era vitoriosa em toda parte. Na Paz de Paris (1763) os britânicos obtiveram o Canadá francês, e a Flórida espanhola, algumas ilhas da Antilhas (São Vicente, Tobago, Granada, Granadinas), São Luís, assim como terras na Índia e outras regiões do mundo. A França cedeu o resto da Luisiana à Espanha.

A pressão competitiva europeia entre ingleses e franceses acabou gerando impacto do outro lado do Atlântico, despontando no conflito que levou à independência dos EUA. As despesas crescentes em conceito de defesa e administração do império começaram a gerar um problema fiscal para Inglaterra. Entretanto, comparados aos ingleses, os colonos americanos, quase não pagavam impostos. Com o Rei Jorge III e o Ministério George Grenville (1763-65) nasceu uma política imperial dura que começou a despertar a hostilidade colonial. Os ingleses baixaram a Proclamação de 1763 que restringia a colonização pelos norte-americanos a oeste. Colonos já instalados nessa região forçaram a revisão da regra. A Lei britânica da Moeda, de 1764, proibia as colônias de emitir papel-moeda<sup>47</sup>, o que provocou uma enorme indignação dos colonos, assim como a Lei do Aquartelamento, de 1765, que lhes exigia que fornecessem abrigo e suprimentos às tropas britânicas. Contudo, foi a indignação contra o pagamento

---

<sup>47</sup> A falta de moeda consistia num dos principais problemas econômicos dessas colônias e agravou-se seriamente com as restrições que tinham origem na preocupação mercantilista inglesa com a acumulação de ouro e prata. Uma vez que as moedas de ouro e prata eram o único dinheiro aceito e, porque nem podiam importá-las da Inglaterra nem cunhar as suas, os colonos dependiam de moedas espanholas, adquiridas no comércio com as Antilhas. Mesmo esse dinheiro era instável, uma vez que, constantemente, usavam-no para compensar os déficits comerciais das colônias com a Inglaterra. Por isso mesmo, nunca houve meio circulante suficiente para financiar o comércio das colônias. Nessas circunstâncias, os governos coloniais finalmente recorreram à emissão de papel-moeda. As emissões deveriam ser resgatadas dentro de certo período e eram acompanhadas de novos impostos, que deveriam formar um fundo suficiente para financiar o resgate. Esse dinheiro não tinha valor na Inglaterra e causava problemas a comerciantes ingleses que tentavam cobrar contas a devedores norte-americanos. O governo inglês tentou, inicialmente, remediar a situação dando instrução aos governadores coloniais para que vetassem todas as emissões, com exceção às que fossem solidamente garantidas. (SELLERS et al. 1990, p. 39).

de impostos determinado a partir da Lei da Receita (conhecida como a Lei do Açúcar) de 1764 que desencadeou a fúria colonial. Alimentados pela tradição liberal britânica, nascida na Revolução Gloriosa, os colonos consideravam seus direitos e liberdades políticos idênticos aos dos britânicos. Como cidadãos britânicos, sob a proteção da Carta dos Direitos Inglesa, eles alegavam que só poderiam ser taxados por suas próprias assembleias. Os acontecimentos a seguir foram marcados por uma queda de braço entre metrópole que queriam impor seu poder de tributação<sup>48</sup>, até o eclodir da Guerra de Independência, que não parecia ser o objetivo inicial dos opositores à Coroa. Contudo, com a invasão dos ingleses ao Porto de Boston, deu-se início à guerra culminando com a Declaração de Independência em 4 de julho de 1776, redigida por Thomas Jefferson, Benjamin Franklin e o John Adams.

A França, principal rival inglesa, forneceu suprimentos e fundos aos colonos rebeldes, além de ter enviado um exército e uma poderosa força naval. A Espanha, aliada da França, também entrou na guerra contra a Grã-Bretanha. A Holanda também o fez fornecendo empréstimos necessários aos esforços de guerra. A aliança franco-americana dispunha que cada uma das partes contratantes continuaria a luta enquanto a guerra se mantivesse, e a aliança franco-espanhola comprometia a França a operações até que a Espanha tomasse Gibraltar da Inglaterra. Isso aparentemente comprometia os EUA a não negociarem a paz até que a Espanha tomasse Gibraltar, entretanto, a descoberta de que os franceses estavam negociando para que espanhóis e britânicos

---

<sup>48</sup> Representantes das doze colônias (com exceção da Geórgia) reuniram-se em outubro de 1765, prometendo lealdade a Coroa Inglesa e reconhecendo a subordinação ao Parlamento, mas negando a este o direito de tributá-los. A reação foi um acordo de não-importação dos produtos ingleses, que fez com que a Lei do Selo fosse revogada. Contudo, o Parlamento inglês não renunciou ao seu direito de tributar as colônias. Em 1767, Charles Townshend aprovou novas leis com tributação sobre novos produtos alegando que esta receita seria destinada a pagar os salários das autoridades reais em serviço nas colônias, medida que levou a mais protestos, a acordos de não importação e sua revogação em 1770, com exceção do Chá. Em 1773, a metrópole estabeleceu a Lei do Chá que dava a Cia. das Índias Orientais, que importava o chá da Índia, o monopólio do comércio deste produto em prejuízo das colônias, o que levou os colonos a despejarem 45 toneladas de chá no mar, no porto de Boston. Diante de tal incidente o Parlamento Britânico baixou uma série de Leis de Coação, fecharam o porto de Boston até que os americanos pagassem o chá despejado no mar, reduziram os aspectos representativos e de autogoverno do governo da Província de Massachussets e determinou o julgamento de oficiais. Com a posterior Lei de Quebec de 1774 (juntando terras do Oeste com Quebec), a crise chegou ao seu estopim: “A causa de Boston é a causa de toda a América britânica.”

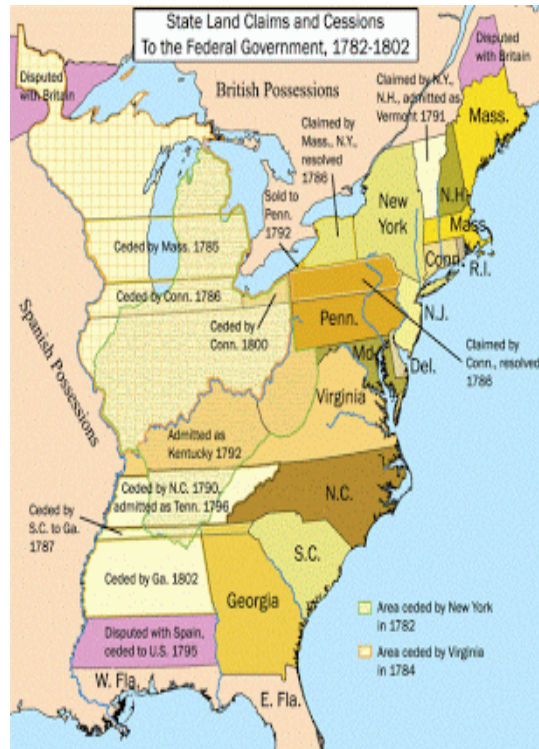


controlassem parte da região norte e sul das terras entre as montanhas Allegheny e o Mississippi, fez com que os comissários norte-americanos se desobrigassem da obrigação inicial. Percebendo seu afastamento da influência francesa, os britânicos aproveitaram o momento para realizar o Tratado de Paz. Por ele, os britânicos reconheceram a independência dos EUA, além de cederem a área que se estendia do Atlântico ao Mississippi e da fronteira do Canadá até a fronteira da Flórida. No acordo geral, a Flórida foi transferida da Grã-Bretanha para a Espanha por conta do fracasso em Gibraltar. Os mapas abaixo mostram a fronteira dos Estados Unidos após a independência. No mapa 1, a seguir, é possível ver as fronteiras originais e o mapa 2 as fronteiras no começo do século XX.

**Mapa 1. Fronteiras EUA 1776**



**Mapa 2. Fronteiras EUA 1802**



Fonte: Wikipedia.

Dessa maneira, a colonização, a guerra de independência e a formação desse novo país inserem-se diretamente ao processo de expansão do sistema interestatal capitalista a partir da pressão competitiva das guerras europeias. Comparada com as revoluções subsequentes na Europa, a norte-americana foi essencialmente conservadora, iniciada com finalidades políticas e constitucionais limitadas e levada a cabo sem grandes sublevações. O novo país era escassamente povoado, os meios de transporte eram rudimentares e as comunicações eram raras. A grande maioria da população era de pequenos fazendeiros com mentalidade rural que adotavam os tipos mais ortodoxos de protestantismo, além de alimentarem grande desconfiança nas cidades. Esta cultura se manteve como uma característica dominante da cultura popular estadunidense, o que dificultaria o processo de centralização do poder e construção do novo Estado até a Guerra de Secessão.

Durante a guerra formou-se uma confederação de Estados soberanos. A confederação teria os seguintes poderes: 1. conduzir assuntos externos, negociar tratados e fazer a guerra e a paz, 2. administrar os assuntos dos índios, 3. estabelecer padrões de cunhagem, pesos e medidas, 4. solucionar divergências entre estados e 5. encarregar-se do serviço postal. A confederação não podia levantar tropas ou receitas se os estados não fossem convocados. Tampouco poderia promulgar leis de cumprimento obrigatório. Com o fim da guerra, as treze colônias se viram diante do desafio de construir uma Nação. Iniciou-se um amplo debate, com a formação de dois projetos: os federalistas e os republicanos<sup>49</sup>. Os primeiros, liderados pela aristocracia, defendiam o fortalecimento do poder central. Baseados na visão das nações europeias, eles almejavam um Estado-Nação que permitisse elaborar políticas para fomentar o poder nacional e o crescimento econômico. Nessa concepção o governo teria poderes ilimitados para lançar imposto, contrair empréstimos, regulamentar o comércio interno e externo, manter

---

<sup>49</sup> A expressão 'Partido Republicano' pode gerar confusão pelas mudanças ideológicas que a organização teve ao longo do tempo e pelas transformações que sofreram as alianças sociais representadas por ela. No início da história dos EUA, o Partido republicano se opunha à criação das instituições de um poder centralizado com capacidade de transformação. Esta circunstância mudou com a Guerra Civil, quando o partido Republicano passou a representar os interesses daqueles que defendiam a centralização e a criação de um Estado forte.

um Exército e a Marinha de guerra. Os republicanos, por sua vez, desconfiados dos benefícios de um poder centralizado, acreditavam que a autonomia dos Estados não poderia ser submetida ao governo central. Muitos dos quais, fugidos da Inglaterra, viam no poder central a representação de uma força maléfica ao desenvolvimento da sociedade. Um governo descentralizado seria mais barato, garantiria maior autonomia aos estados e às liberdades individuais. Na tentativa de encontrar um equilíbrio entre as duas tendências, a Carta Constitucional estadunidense acabou sendo formada por uma série restrita de artigos. Criado em 1787, o documento abriu caminho para que os estados tivessem autonomia para elaborar uma série de leis que viriam a tratar de assuntos de natureza mais específica, dentro de uma ideia de confederação.

Portanto, a formação dos EUA se deu em meio a esse conflito de projetos nacionais. Por um lado, inicialmente, o projeto de uma confederação de estados e não de uma Nação foi vitorioso nessa disputa. Contudo, George Washington tentou manter certo equilíbrio entre os dois projetos, e, contrariamente aos clamores federalistas, nomeou Alexander Hamilton como primeiro Secretário do Tesouro Americano. Hamilton tinha como projeto a construção de um Estado-Nação que fazia parte do sistema interestatal. Uma de suas principais tentativas foi a de implementar um pretencioso projeto para realizar uma revolução financeira nos EUA que envolvia a criação de um sistema financeiro nacional, baseado em dois pilares: um Banco Central e a dívida nacional. Ele era extremamente consciente da relação entre o poder político e o poder econômico e estava resolvido a promover o rápido crescimento econômico do país, forjando laços políticos e econômicos entre o governo e os ricos, assim como defendia a manutenção e os laços econômicos e financeiros com os ingleses.

A dívida pública devia ser consolidada ao par – i.e., resgate dos títulos depreciados por novos títulos sobre os quais seriam pagos juros regularmente, além de serem resgatados pelo valor pleno no momento do vencimento. As medidas buscavam, além de restabelecer o crédito público, fortalecer o crédito privado dos empresários estadunidenses, tornando mais fácil obter capital europeu. Títulos federais valorizados poderiam ser a base de capital de

investimento. Além da lucratividade que daria aos investidores que comprariam esses títulos a preços baixos, também propunha que o governo federal assumisse as dívidas estaduais, vinculando os credores dos estados ao governo central. Para garantir o sucesso das medidas acima seria necessário aumentar a receita pública. Por isso propunha a elevação de impostos aduaneiros e sobre o consumo. Talvez sua proposta mais ousada e controversa estava na criação de um Banco Central, que deveria funcionar sob a forma de uma empresa mista, sendo controlado por investidores privados. Os investidores deveriam ficar como responsáveis por colocar 3/5 do capital sob a forma de títulos federais e 20% em espécie. Lastreado por esse capital o Banco emitiria papel-moeda resgatável em espécie para empréstimos a tomadores. “Uma instituição desse tipo, argumentava Hamilton, proveria um meio circulante amplo e uniforme, uma fonte de crédito para os negócios e seria investimento lucrativo para capitalistas. Mais importante ainda, converteria em capital fluido e circulável os títulos continentais e estaduais consolidados. De todas essas maneiras, seria outro instrumento para ligar os ricos ao governo federal.” (SELLER et al., 1990, p.96) Por fim, em seu Relatório da Manufatura, Hamilton propôs um amplo plano de industrialização de todo o país, criando laços entre agricultura, indústria e o sistema de segurança nacional e uma política protecionista que estimulasse a indústria nacional.

Parte das propostas de Hamilton (com exceção das políticas industriais) foram implementadas, forçosamente, por Washington. Entretanto, estas medidas levantaram uma enorme oposição e as reformas acabaram por resultar enfraquecidas e finalmente eliminadas em sua maioria com a vitória seguinte dos Republicanos, como foi o caso da proposta de criação de um Banco Central e a tentativa de formar um sistema de dívida pública federal. O que levou ao desmantelamento das políticas de Hamilton, limitando o uso da dívida pública como instrumento de expansão econômica e de poder. Thomas Jefferson esperou até o período de expiração da carta patente do Banco Nacional, em 1811, para extingui-lo e manteve o pagamento da dívida pública consolidada. Com a guerra, em 1812, contra a Inglaterra houve uma crise financeira, produto da expansão excessiva de bancos estaduais, que tiveram que suspender o resgate em espécie,

levando a depreciação de suas notas. De fato, o caos financeiro foi o fraco dos EUA na condução do conflito. Dentro desse contexto, aprovou-se nova lei carta patente para criação do Segundo Banco dos EUA, em 1816. Esta instituição teria sede na Filadélfia e filiais em outras cidades e capital inicial de US\$ 35 milhões. Todos os fundos federais ficariam depositados no Banco que emitiria as notas necessárias ao pagamento dos tributos. Ao mesmo tempo, regulamentaria os bancos estaduais, auxiliando-os a retomar os pagamentos em espécie, e ainda buscaria manter uma base saudável para eles. Os Republicanos acabaram fortalecendo os bancos e governos estaduais. Até a Guerra Civil, quando finalmente um projeto de construir um Estado-nação centralizado foi finalmente definido e adotado, essa disputa de projetos foi travada nas diferentes esferas de Poder: Executivo, Judiciário e Legislativo. Dois Bancos Centrais foram estabelecidos, a dívida pública federal chegou a ser extinta no período Jacksoniano, tarifas foram criadas e as fronteiras nacionais foram expandidas.

A expansão territorial das treze colônias em direção ao Pacífico foi, talvez, uma das primeiras forças imperialistas que tomaram os impulsos do novo país. Primeiro com a Lei Harrison de Ocupação de Terras de 1800<sup>50</sup>. Depois com a expulsão dos índios, habitantes dessas regiões, a compra de toda Luisiana da França em 1803, a declaração do Presidente Madison do Oeste da Flórida como posse americana em 1810, a ocupação da Flórida em 1817 e o tratado de 1819 ratificado em 1821 com a sua compra por U\$S 5 milhões – Tratado Adams Onis (leste Flórida mais parte do Colorado). A convenção Anglo-americana do Red River Valley em 1818, que marcou grande perda aos britânicos dando aos EUA uma parte da Lousiana, com as montanhas rochosas. Pelo Princípio da Preempção, a partir de 1841, com um pagamento mínimo se podiam adquirir as terras públicas que iam sendo ocupadas. Em 1842, com o Tratado de Webster Ashburton definiu-se a fronteira com o Canadá. Em 1845 os EUA anexaram o Texas em 1845 e, com a Guerra do México em 1847, assinou o Tratado de

---

<sup>50</sup> Lei Harrison de Ocupação de Terras: 160 acres poderiam ser comprados por U\$S 2,00 o acre, com o pagamento mínimo de U\$S 0,50 e quatro anos para pagar os restantes U\$S 1,50, da noite para o dia grandes fazendas surgiram nas férteis terras de várzea do Alabama e Mississipi, a medida que se abandonava solos cansados da Virgínia, Carolinas e Geórgia.

Guadalupe Hidalgo (fev/1848) com o reconhecimento do México da fronteira do Rio Grande e a “cessão” do Novo México e da Califórnia, com o pagamento pelos EUA de uma indenização de U\$S 15 milhões aos mexicanos. A compra de parte do Novo México e Arizona deu-se em 1853 e do Alaska em 1867. A partir de 1849, com a descoberta de ouro na Califórnia, um enorme contingente populacional tomou as terras em direção ao Pacífico. Assim, desde o início de sua história independente, a mola propulsora que levou a formação dos EUA foi a mesma que levou à formação dos Nacionais na Europa: a expansão territorial-econômica. Um resumo dessa expansão pode ser visto no mapa 3, a seguir.

**Mapa 3. RESUMO DA EXPANSÃO TERRITORIAL ESTADOS UNIDOS**



Fonte:Wikipedia.

O conceito de expansão de zonas de influência seria base dos impulsos seguintes, com o que ficou conhecido como a Doutrina Monroe. Em 1823, o Presidente Monroe afirmava que os continentes americanos não estavam mais

abertos à colonização de potências europeias e advertia contra qualquer interferência nas nações revolucionárias da América Latina. Com a restauração das Monarquias no Congresso de Viena, potências europeias aventaram a possibilidade de restaurar a velha ordem colonial, especialmente das colônias hispano-americanas que haviam conseguido sua independência durante as guerras napoleônicas. Nesse contexto, o Primeiro Ministro Britânico George Canning propôs aos EUA que ambas as nações fizessem uma declaração contrária a intervenções europeias no continente americano. Os EUA, com o apoio da Marinha Britânica, fizeram a declaração como advertência contra os planos europeus de intervenção na América Latina. Em troca da não-intervenção o presidente dos EUA prometia não-intervenção nos assuntos internos às nações europeias. A Inglaterra concordava radicalmente com a não-intervenção europeia e já sugerira que os EUA se reunissem para impedir qualquer ação nesse sentido<sup>51</sup>. Embora a posição estadunidense imperialista sobre a região, foi após a consolidação de um projeto nacional, com a Guerra Civil que essa política passa a ser exercida de forma mais enérgica.

#### **4.3 A construção de um projeto nacional: A Guerra Civil e o Estado Nacional**

O conflito Estado Nacional *versus* Confederação se manteve durante todo esse período. A ideia da Confederação foi a que venceu até a guerra civil. O poder Executivo esteve na maior parte do tempo dominado pelos representantes dessas ideias, entretanto, a força para o projeto sempre esteve pulsante e tentando se sobrepor, que aconteceu com a vitória de Lincoln<sup>52</sup>. Este acirramento entre

---

<sup>51</sup> Segundo Sellers et al. (1990, p.113) “na verdade foi o poderio inglês, e não o norte-americano, que implementou essa política. A doutrina, aliás, pouco efeito produziu no curto prazo. Embora irritadas com as “arrogantes fanfarronadas” norte-americanas, as potências europeias nenhum entusiasmo sentiam pela reconquista da América espanhola contra oposição britânica.”

<sup>52</sup> De fato, o poder esteve, em quase todo esse período, nas mãos dos que defendiam a descentralização, baseado na aliança do Sul com o Oeste. Contudo, exigências radicais como o aumento do número de estados com legislação escravista (lei Kansas-Nebraska, 1854) levou ao rompimento dessa aliança e a chegada dos centralizadores ao poder.

representantes dos setores produtivos e regionais do país, com o norte industrial e o oeste agrário exportador baseado no trabalho livre e o Sul agro-exportador baseado no trabalho escravo, menos integrado com o resto do país, chegou às últimas consequências com a declaração do processo de Secessão. Embora, até a guerra civil os EUA ainda fossem um país agrícola, eles só perdiam em produção industrial para a Inglaterra. “Não obstante, a prosperidade e o crescimento luxuriantes estavam fomentando visões imperiais nas duas regiões: no Sul, um império em expansão baseado no algodão e na escravidão e, no Norte, um império em expansão de terra livre. Enquanto convergiam para a colisão, esses impulsos expansionistas e concorrentes eram inevitavelmente intensificados pela dimensão moral da questão da escravatura.” (SELLERS, 1990, pg.179)

No decorrer da guerra uma série de leis, que davam expressões às reivindicações do Norte e do Oeste foi aprovada no Congresso, como: a Lei Morrill de 1861, possibilitando um grande aumento dos direitos aduaneiros, a Lei de Colonização das Terras, em 1862, concedendo terras públicas gratuitamente para famílias que se dispusessem a realmente ocupá-las (160 acres), a Lei Morrill de Doação de Terras concedendo terras aos governos estaduais para a construção de colégios agrícolas e de artes mecânicas, a Lei de Estrada de Ferro do Pacífico, concedendo subsídios à construção de uma ferrovia transcontinental, doando não só terras como títulos federais para empresas privadas poderem construir essa linha e a Lei do Banco Nacional de 1863, com a lei suplementar em 1864, criando um sistema de bancos autorizados a emitir papel-moeda uniforme, lastreado na posse de títulos federais. Ao mesmo tempo, a fim de garantir transportes e comunicações eficientes durante a guerra, o governo subsidiou uma estrada de ferro transcontinental e assumiu a administração dos telégrafos e das ferrovias. Para tanto, o Congresso criou e aumentou os impostos e a emissão de títulos de dívida pública, duplicou as tarifas protecionistas, reforçou o sistema bancário e monetário e fomentou a agricultura científica.<sup>53</sup>

---

<sup>53</sup> “*The Union’s triumph in the Civil War positioned the nation to exploit its enormous economic assets: rich land; a wealth of natural resources; a growing and energetic population; the absence of foreign threat or other obstacles to growth. Possessing numerous advantages and few disadvantages, the United States transformed itself at near miraculous pace. Agricultural and*



Para além da contextualização da formação desse país, pode-se ver como sua gênese deu-se dentro do processo de competição dos estados europeus. Da mesma forma, a própria formação do novo Estado Nação foi produto da disputa de projetos, um que o inseria no sistema internacional mais como prolongamento da disputa europeia e assim como braço do Estado inglês. O outro colocava os EUA como um verdadeiro ator nessa disputa, impulsionado pela força da expansão dentro do mote de Elias “quem não sobe, cai”. De fato, a força expansionista sempre esteve presente desde o começo na formação dos EUA. Entre as guerras de independência e a guerra de secessão foi-se dando o verdadeiro processo de formação desse Estado, com a expansão de suas fronteiras. *“The civil war can thus be seen as an effort to establish a nation still not completely formed.”* (HERRING, 2008, p.225)

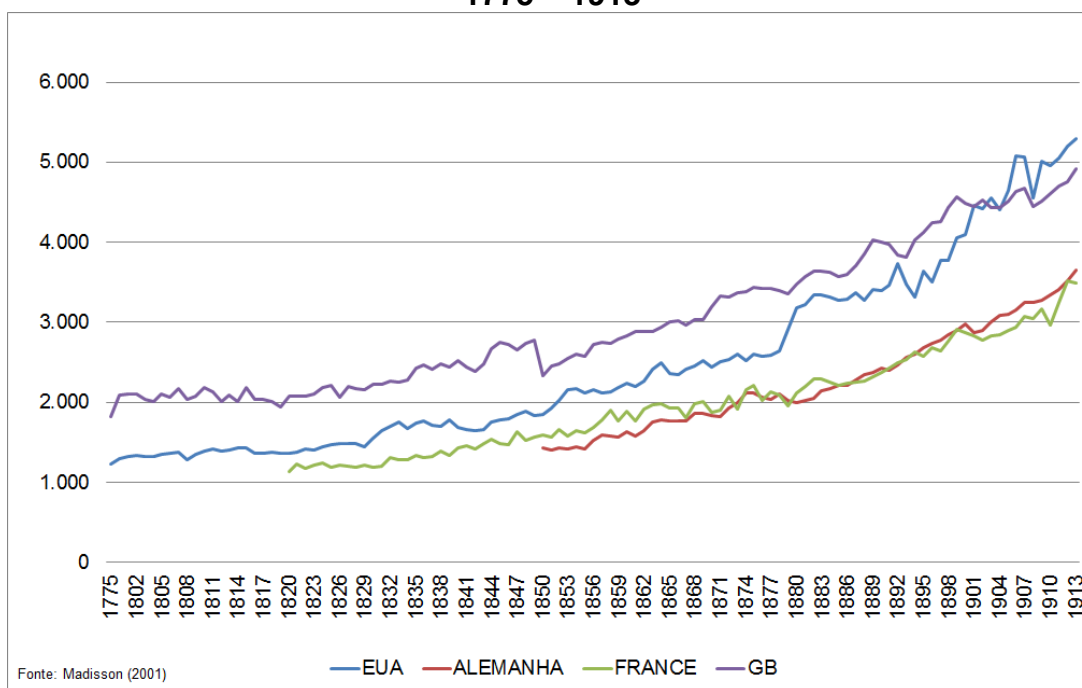
E foi a força de expansão que acabou vencendo, de maneira que ao formar-se os Estados Unidos já partiram para a disputa internacional e expansão de suas zonas de poder e influência. De fato, a expansão já estava na raiz desse país, vide sua formação com a expansão a oeste. *“This does not mean that expansionist sentiment did not exist or that foreign policy was not important in these years. On the contrary, the Civil War in many ways confirmed the importance of foreign policy to the survival.”* (HERRING, 2008, p. 251) Para realizar esse projeto de expansão era necessário a força do Estado Nacional que promovesse esse projeto, que só foi estabelecido com a Guerra de Secessão. O momento seguinte assim testemunhou verdadeira revolução econômica e financeira dos EUA. *“The triumph of the Union, as Lincoln seems to have understood, ensured*

---

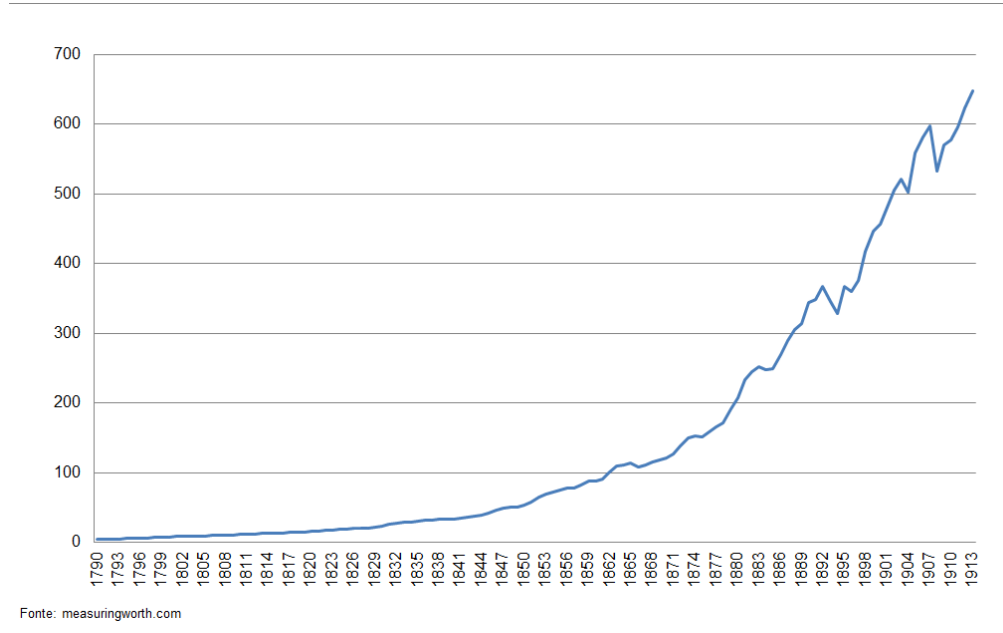
*industrial production soared. By 1900, the United States surpassed even Britain in manufacturing output. The nation began to pour its agricultural and industrial products across the world while maintaining a high tariff to protect its own industries from foreign competition. American “hyperproductivity”, along with recurrent and increasingly serious economic crises, fed rising fears among elites that the home market could not absorb mounting surplus, the so-called glut thesis, provoking agitation for the acquisition of new markets abroad and a more active foreign policy. Only in military power did the United States lag behind the Europeans, but even here the gap was closing by the turn of the century. In any event, America’s smaller military expenditures provided an advantage obscured in an age where the trappings of power often masked its essentials. The cost of maintaining an empire in fact could be a source of weakness rather than strength. The rapid expansion of two new powers caused Europeans increasingly to fret about a world order dominated by a crude and backward Russia and a rich and vulgar America. The explosive growth of the United States – an “entire rival continent” – provoked the first of repeated European warnings about the Americanization of the world.”* (HERRING, 2008, P. 270)

*that within a short time the United States would emerge as a major world power.*" (HERRING, 2008, p.224). A partir da Guerra Civil os EUA passaram por um intenso processo de crescimento e desenvolvimento. O caso dos EUA mostra o salto da evolução do PIB *per capita* dos EUA após a Guerra de Secessão diminuindo a distância desse mesmo indicador relativo a principal potência mundial, a Grã-Bretanha. O gráfico 1 mostra a evolução do PIB per capita em comparação as potências do momento. O gráfico 2, com os dados da evolução do produto dos EUA, revela que a explosão do crescimento estadunidense se deu a partir da Guerra Civil.

**Graf 1. Evolução PIB per capita  
EUA- Grã Bretanha – França – Alemanha  
1775 – 1913**



**Gráf.2 Evolução PIB Real Estados Unidos**  
**Em US\$ Bilhões – Valores 2009**



Alfred Chandler é um considerado um importante teórico sobre a interpretação liberal do desenvolvimento dos EUA. O autor explora o aspecto do grande mercado de massa em que os EUA foram se formando e como esse mercado foi proporcionando a constituição de grandes empresas que atuavam em larga escala, seguindo padrões científicos, diferente da produção empresarial familiar. A expansão dos mercados estimulava a especialização e os fatores de produção combinados às novas tecnologias teriam comandado a integração da especialização da empresa como um todo. Ao mesmo tempo, as novas tecnologias, por revolucionarem o processo de transporte, distribuição e produção, aumentaram a velocidade e o volume da produção. O uso do vapor e do carvão como fonte de energia foi elemento fundamental. A tese central de Chandler é de que, a partir de 1850, o encontro do vapor com o ferro para a construção da ferrovia criou a estrutura da grande empresa nos EUA com a produção em massa revolucionando a forma de produção<sup>54</sup>.

<sup>54</sup> Segundo ele, o consumo de carvão nos Estados Unidos foi de 8,3 milhões de toneladas em 1850 para 79,3 milhões em 1880 e 258,7 de milhões em 1900. Por volta de 1860 já existia uma rede básica de transportes via ferrovia com 30 mil milhas construídas, em 1869 o Pacífico foi

Por outro lado, o grande volume de financiamento que as ferrovias demandavam teria gerado duas novidades: aumento da especialização dos bancos de investimento nos EUA e a centralização e institucionalização do mercado monetário nacional em Wall Street. Durante este período, novos métodos de compra, venda e transferência de ações teriam se desenvolvido. Como muitos dos investidores não eram locais, e assim tinham que controlar seus investimentos a distancia, os títulos passaram a serem preferidos a investimentos em fundos<sup>55</sup>. À medida que as grandes corporações cresceram e dominaram os principais setores da economia, acabaram por transformar a estrutura básica daqueles setores e da própria economia como um todo. Portanto, é muito difundida a interpretação de que o desenvolvimento estadunidense foi produto do *self made man*, num contexto de Estado descentralizado. Baseado na ideia do homem do interior que queria apenas plantar a sua lavoura e ter a liberdade religiosa, que venceu e deu aos EUA a força que levou ao processo de desenvolvimento econômico que o país experimentou, com o crescimento do mercado e a produção em massa, dentro de um contexto de liberdade total de mercado.

Em contraposição a esta visão, pode se dizer que a longa e sangüinária guerra civil entre a União sustentada pelos estados do Norte e os Estados Confederados do sul foi talvez o episódio central para pensar o processo de desenvolvimento estadunidense. Nessa guerra crucial, se enfrentaram dois projetos intimamente associados com suas respectivas estruturas econômicas e sociais. Assim, a guerra civil foi um passo fundamental na consolidação de uma economia nacional integrada e moderna e na eliminação dos entraves sociais e políticos que se opunham a dito processo. Durante a guerra civil e até o ano 1877

---

alcançado e em 1874 o país já tinha um sistema de transportes por terra construído com 74 mil milhas.

<sup>55</sup> *"From their beginning, then, the new forms of transportation and communication were operated through multi-unit enterprises. These enterprises, therefore, pioneered in the ways of modern big business. By making possible an unprecedented level of speed, regularity, and volume of transportations and communication, they in turn expanded the market for American producers of goods and services. The lowering of the cost of distribution and the increase in volume made possible by the railroad and the telegraph encouraged first the rise of the new techniques of modern mass marketing and mass production and then the coming of the large industrial enterprise that integrated mass production with mass distribution."* (CHANDLER, 1978, p.97)

o Estado Nacional ganhou poderes extraordinários e o partido republicano funcionou como um verdadeiro partido-Estado centralizador (DI LORENZO, 2002). Esse desenvolvimento pode ser visto na visão de Fiori:

A Guerra Civil Americana mudou o rumo da história dos Estados Unidos, na segunda do século XIX (...) Este longo período de guerra e desorganização econômica acabou tendo um efeito paradoxal ao provocar uma enorme redistribuição e centralização do poder, que colocou os Estados Unidos de “cabeça para cima” e a par com a história e com o modelo de formação e desenvolvimento dos estados e das economias nacionais europeias. Nesse sentido, a Guerra Civil, ao mesmo tempo em que provocou enorme destruição física e humana, cumpriu também um papel revolucionário, do ponto de vista de reorganização do Estado nacional e do capitalismo americano. Como se, nesse caso, tivesse ocorrido uma “segunda rodada”, concentrada no tempo, de “centralização do poder” e, só então, sob pressão das guerras ou das revoluções, o estado fosse obrigado a criar – por razões bélicas ou estratégicas – uma economia nacional do ponto de vista monetário, financeiro e creditício, capaz de se desenvolver em conjunto numa mesma direção. Foi neste momento que se consolidou nos Estados Unidos a “memorável aliança” de que falava Max Weber, entre o estado e o capital financeiro nacional, tal como ocorrera na Inglaterra, no século XVI. Uma visão diferente da que se sustenta, por exemplo, Alfred Chandler, e que serviu de base até hoje para quase todos os estudos marxistas a respeito da excepcionalidade empresarial do capitalismo americano. Para Chandler, “o crescimento” da moderna empresa industrial americana, entre 1880 e a I Guerra Mundial foi pouco afetada pela política pública, pelos mercados de capitais porque ela foi parte de um desenvolvimento econômico mais fundamental” (FIORI, 2004, p.75)

Segundo Barrington Moore (1975) a Guerra Civil dos EUA consistiu na materialização da disputa de dois projetos econômicos. Para o autor a escravatura nas plantações do Sul não constituía um obstáculo para a o setor industrial, pelo contrário, nas fases iniciais até chegou a ajudar o desenvolvimento das forças industriais. Contudo, a escravatura constituía um obstáculo para a democracia política e social. Para explicar as causas da guerra o autor ressalta as três necessidades econômicas das diferentes formas de desenvolvimento capitalistas, sejam elas, a necessidade de capital, a necessidade de mão-de-obra e as necessidades relacionadas com a negociação do produto final. A indústria do Norte precisava de um poder central, seja para auxílio na constituição de capital, seja na criação de um ambiente institucional favorável através de um sistema de

transportes, uma tarifa alfandegária e uma moeda firme, além de um mercado crescente.

Resumindo, com desesperada brevidade, as causas últimas da guerra residiam no desenvolvimento de sistemas econômicos diferentes, que levaram a civilizações diferentes (mas sempre capitalistas), com posições incompatíveis em relação à escravatura. A ligação entre o capitalismo do Norte e a agricultura do Oeste ajudou a tornar desnecessária, durante algum tempo, a coligação reacionária característica entre as elites urbanas e as proprietárias de terras e, portanto, o único compromisso que teria podido evitar a guerra (foi também o compromisso que, eventualmente, liquidou a guerra). Mais dois fatores tornaram esse compromisso extremamente difícil. O futuro do Oeste surgia incerto, de modo a tornar incerta a distribuição do poder central, intensificando e aumentando, assim, todas as causas de desconfiança e disputa. Em segundo lugar, como acabamos de notar, as principais forças de coesão da sociedade americana, embora estivessem a consolidar-se, eram muito fracas” (MOORE, 1975, p. 174).

Para além de uma revolução puramente econômica, nossa visão centra-se especialmente na revolução sistêmica. A partir desse momento os EUA entraram, de fato, como competidor dentro do sistema interestatal, usando o poder do Estado para promover todas as medidas necessárias ao processo. É incontestável que, em termos históricos, o poder expansivo centralizador do Estado estadunidense foi a principal mola propulsora que levou ao desenvolvimento econômico do país e à posterior expansão internacional. Seja como consequência de decisões deliberadas e planejadas, ou como resultado de contingências não previstas, a centralização decorrente dos conflitos armados e da expansão dos interesses privados unidos ao Estado centralizado consistiram na chave da expansão das fronteiras até o Pacífico. A Guerra de Secessão constituiu o processo central na direção à formação de uma sociedade moderna e desenvolvida. De certo, tendo realizado a consolidação interna os EUA agora partiam para o processo de expansão externa. Nesse sentido que Fiori afirma:

A história dos Estados Unidos não constitui uma exceção em relação ao ‘modelo’ dos estados e economias nacionais europeias. Pelo contrário, ela é um produto e uma parte essencial do processo de expansão do próprio modelo, diferente do que pensam muitos historiadores e cientistas as sociais (...) O nascimento dos Estados Unidos é inseparável da competição e das guerras entre as Grandes Potências europeias, da mesma forma que seu desenvolvimento capitalista não foi

uma obra exclusiva das suas grandes corporações privadas. E é impensável sem a intervenção decisiva do estado e das guerras americanas e sem o apoio inicial e permanente do capital financeiro inglês. O aparecimento dos Estados Unidos foi, sem dúvida, um fato revolucionário na história do sistema mundial, por ser o primeiro estado nacional que se formou fora dos territórios europeus. Mas esta revolução não caiu do céu, ela foi provocada pelas contradições do sistema político criado pelos europeus e pela expansão das suas Grandes Potências. Por isso, os Estados Unidos foram uma novidade, porém não foram uma exceção e logo se transformaram numa nova peça do próprio sistema.” (FIORI, J.L., 2004, p.67)

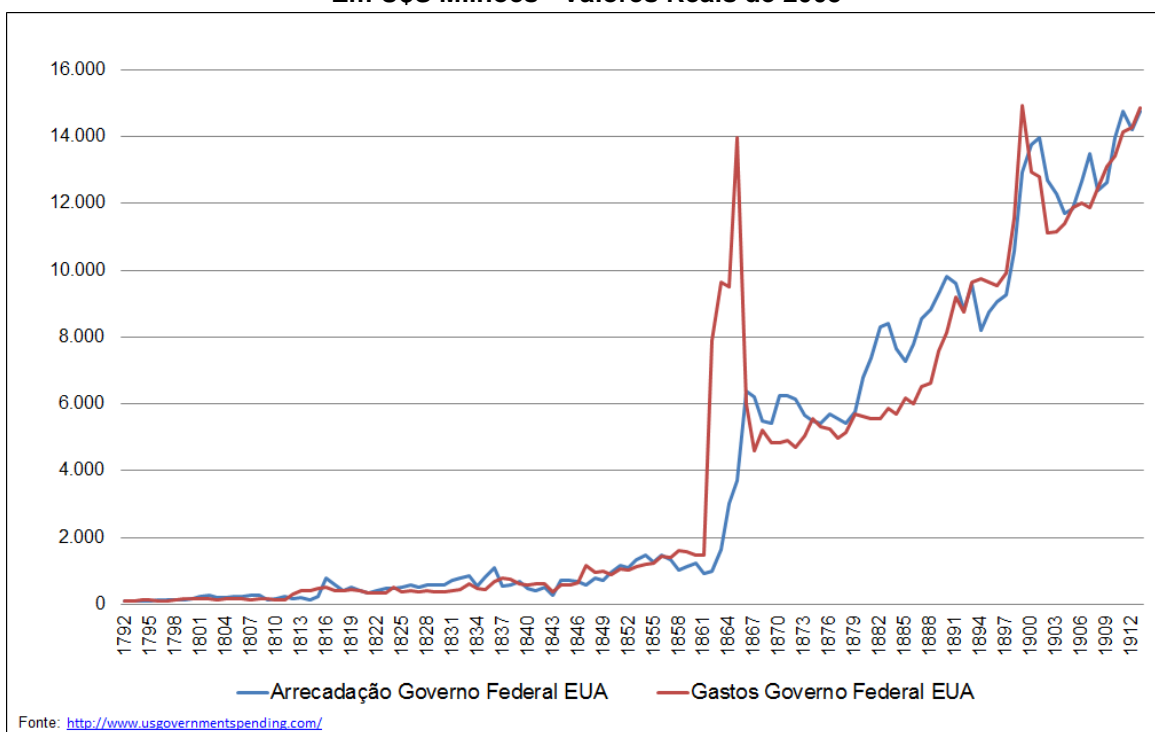
O autor critica a ideia de especificidade da formação do capitalismo estadunidense levantando a questão que assim como no território europeu o Estado teve papel decisivo nessa história. Para tanto ele remonta a antecedentes históricos da formação do capitalismo e do Estado norte-americano. Na primeira metade do século XIX os EUA funcionavam como um conjunto de estados confederados, parte do projeto global geoeconômico e geopolítico da Inglaterra. Assim, as relações EUA-Inglaterra foram decisivas para determinar certas especificidades da trajetória estadunidense, assim como a guerra também tem papel fundamental desde a formação do seu Estado até os dias de hoje. A centralização do Estado, com a guerra civil, permitiu que os EUA realizassem uma revolução tributária, com aumento expressivo do volume orçamentário<sup>56</sup>. “O que é admirável é que, em cinco anos os EUA fizeram sua revolução financeira pautada na grande revolução financeira inglesa do século XVIII: fecharam a economia nacional, saíram do padrão-ouro, criaram um sistema monetário interno e criaram um sistema bancário nacional por lei. O fechamento da economia externa foi um movimento que tirou os ingleses do solo americano e a entrada de capital inglês diminuiu vertiginosamente durante a Guerra Civil, o qual do período da

---

<sup>56</sup> “Do nosso ponto de vista, pelo contrário, a Guerra Civil Americana teve características e consequências típicas das guerras europeias clássicas entre dois estados nacionais fronteiriços, no caso entre a União e a Confederação. Esta guerra civil é que foi a grande responsável pela construção do estado moderno e da economia nacional americana, na medida em que obrigou a nacionalização do exército e a consolidação de uma dívida pública da União, que se transformou no lastro do sistema bancário e financeiro, e que se expandiu e nacionalizou naquele período, ao mesmo tempo em que se montava um novo sistema de tributação capaz de avaliar o endividamento de guerra, exatamente como aconteceu no caso das guerras europeias, do século XVII e XVIII. E depois da guerra, durante o período da reconstrução, os títulos da dívida pública contraída pela União tiveram um papel fundamental no financiamento das ferrovias que atravessaram o território americano, abrindo os caminhos para a expansão dos negócios e das grandes corporações que integraram o mercado nacional americano.” (FIORI, 2004, p.76)

reconstrução foi sendo novamente assimilado. Foi neste momento de fechamento, de proteção mercantilista que nasceu o capital financeiro norte-americano, atrelado à guerra e ao Estado. É nesse momento histórico que apareceram todos os bancos americanos (FIORI, 2004) O gráfico 3 mostra a evolução da arrecadação e gastos federais a partir da formação dos EUA até às vésperas da I Guerra. Ele revela o ponto de inflexão dessa série a partir da guerra civil. A partir desse momento até o final da série, em um período de 50 anos, vemos um crescimento real de quase quinze vezes esses valores.

**Gráf. 3. Evolução Arrecadação e Gastos Governo Federal Estados Unidos - 1792-1913**  
Em U\$S Milhões - Valores Reais de 2005



De fato, a expansão internacional já havia se iniciado desde 1854, quando o país começou a implantar sua política do *Open Door* ao compelirem os japoneses a assinarem a *Kanagawa Convention*. A partir desse momento que os EUA montam seu projeto de expansão para fora, estabelecendo um projeto de influência de América Imperial (1898-1914). Essa política tornou-se parte



fundamental de sua política exterior no século XX, o que implicava na eliminação dos velhos impérios europeus (BANDEIRA, 2009, p. 40). Dessa forma, partiram para buscar novos mercados. A visão da Marinha era de que uma nação agrícola e industrial moderna precisava de mercados para os seus excedentes, a exploração destes mercados exigia uma Marinha Mercante eficiente e a proteção de uma forte Marinha de Guerra, o que implicava a aquisição de portos, estações carvoeiras no exterior, entrepostos etc. Nesse sentido que Bandeira (2009, p.45) afirma que “o militarismo constituiu, então, o elemento indispensável, primeiro sob a forma do poderio naval, no seu processo de expansão imperial.” E cita a frase de James G. Blaine: “*We want a navy to protect commerce, but we want a commerce in advance for the navy to protect.*”

Em 1893 os EUA “absorvem” o Hawai, onde uma minoria norte-americana branca destronou a rainha com sua anexação formal em 1898. A partir da Guerra Hispano-Americana, iniciada em 1898, eles expandem seu poder sobre todo o mar do Caribe, tanto no Pacífico como nas Filipinas. A guerra termina com o Tratado de Paris, que definia a cessão de Porto Rico, Guam e Filipinas aos EUA, contra o pagamento de U\$S 20 milhões a Espanha, além de tornar Cuba um protetorado. Essa guerra marcou o início do reconhecimento desse país como importante força militar. Essas eram regiões estratégicas de expansão que não tinham mais uma força europeia forte e prevaiente que pudesse manter seu domínio. Nesse sentido que Bandeira afirma que “o governo americano percebia o domínio de Cuba – da mesma forma que o de Porto Rico e o das Ilhas das Virgens, (...) como fundamental para a segurança das rotas no Golfo do México e para a defesa do canal que projetava abrir no istmo do Panamá havia quase cinquenta anos. Também o arquipélago das Filipinas, (...) revestia-se de enorme importância estratégica, porquanto possibilitava a preponderância dos Estados Unidos nos populosos mercados da Ásia. Entretanto, embora o Congresso americano, juntamente com a declaração de guerra à Espanha, houvesse aprovado a *Teller Amendment*, pela qual os Estados Unidos renunciavam a qualquer intenção de exercer “soberania, jurisdição e controle” sobre Cuba, salvo para o fim de pacificar, McKinley tratou de apoderar-se de tudo o que restava do império

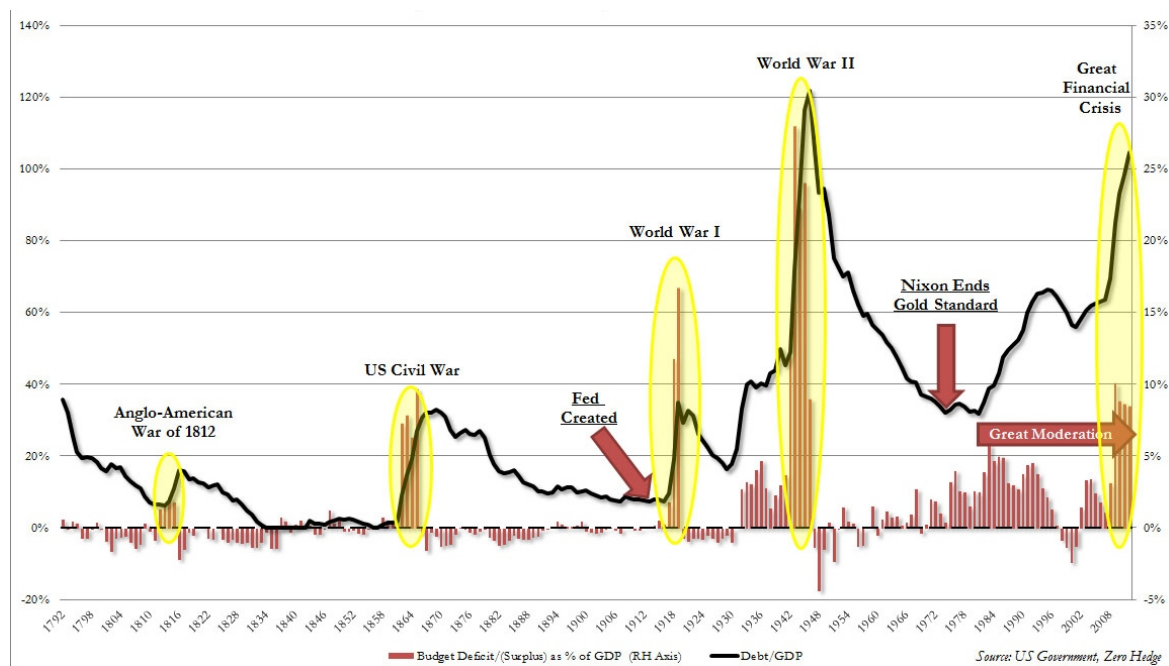
espanhol, tanto no Caribe quanto no Pacífico. E conseguiu-o, o que sem a guerra não seria possível.” (BANDEIRA, 2009, p. 47) E foi sobre essa região que os EUA expandirão inicialmente sua moeda e sua dívida pública, usando os “países frágeis” para fortalecer seu padrão monetário, assim como a Inglaterra havia feito sobre suas zonas de influência.

Tendo realizado essa revisão do período de formação do Estado Nacional norte-americano, buscar-se-á realizar a seguir uma releitura do processo de expansão e solidificação do hiperpoder dos EUA, ressaltando como sua dívida pública foi um fator, diferente do proclamado dentro da teoria econômica, central desse processo.

#### 4.4 A formação do sistema financeiro dos EUA e a dívida pública como base de seu processo de expansão e consolidação

##### 4.4.1. A concepção sobre a criação da dívida pública estadunidense como instrumento de fortalecimento do poder na visão de Hamilton

**Gráf. 4: Evolução da Dívida Pública dos Estados Unidos x Déficit do Governo % PIB -1792-2012**



O tema fundamental deste trabalho é a criação da dívida pública estadunidense. Ela será abordada tendo sempre em consideração sua dupla dimensão: contribuição à expansão econômica e fortalecimento da projeção do país, ambos no plano internacional. A criação de uma dívida pública foi um objetivo claro e consciente desde o nascimento dessa nação. Isto é particularmente claro na obra e nas decisões de Alexander Hamilton. Ele diz, por exemplo, que a dívida nacional *“will be to us a national blessing”* (CHERNOW, 2004, p.156). Hamilton não era o único em ressaltar a importância da dívida pública para a sobrevivência da nova nação. Thomas Paine, o famoso panfletista político da Revolução Americana, argumentou em seu clássico *Common Sense* que para o jovem país ter uma dívida nacional será como ter uma *“national bond”*, fazendo trocadilho com duplo significado em inglês da palavra *“Bond”*, significando *“título, Bono, financeiro”* e também *“união, laço, vínculo”*. Na visão de Paine a importância da dívida nacional era muito mais do que uma declaração política; constituía uma exigência praticamente *sine qua non* para a existência dos EUA dado que *“Britain had a large debt, but also a large navy. If Americans went into debt not to feed consumption but rather to build an effective war machine that would ensure its independence, it would be well worth the interest they would pay”*. (CHERNOW, 2004, p.156) Da mesma forma, Hamilton também considerava que o sucesso da luta pela Independência encontrava-se, fundamentalmente, na criação de uma dívida nacional, porque seria mais fácil vencer os ingleses no mercado financeiro que nos campos de batalha<sup>57</sup>. Contudo, o objetivo do Hamilton era copiar o método que tinha permitido à Inglaterra se destacar. Ele via a Inglaterra como um estabelecimento militar sustentado por um *“vast fabric of credit...’Tis by this alone she now menaces our independence”* (CHERNOW, 2004, p.156).

A percepção da criação da dívida pública como instrumento chave tanto para fomentar a economia quanto a projeção do Estado na competição contra outros países encontrava-se no coração das práticas inglesas. Entretanto, a

---

<sup>57</sup> *“America, he argued, did not need to triumph decisively over the heavily taxed British: a war of attrition that eroded British credit would nicely do the trick. All the patriots had to do was plant doubts among Britain’s creditors about the war’s outcome”* (CHERNOW, 2004, p.156).

importância da dívida pública vai além das oportunidades lucrativas geradas para o capital de um país. Ela colocou-se como instrumento de confronto bélico entre poderes políticos. Portanto, resultou essencial para estabelecer um país como Grande Poder no plano internacional. O sistema da dívida pública a longo prazo, conforme já visto, possibilitou o pagamento de juros menores dos aplicados aos monarcas de outros estados<sup>58</sup> e também tornou factível a obtenção de forma rápida de elevadas quantias de recursos demandados por um confronto bélico para a aquisição de todo o material de guerra e pagamentos de soldados, sem recorrer ao aumento da tributação, expediente regular na época de duvidoso sucesso e grandes riscos sociais<sup>59</sup>. A vantagem decisiva da Inglaterra – na interpretação de Ferguson (2004, p.34-35) – da Inglaterra seria a capacidade de pegar empréstimos, já que “*behind every British naval victory stood the National Debt*”. Para além do papel do financiamento e da base para o desenvolvimento de um mercado de capitais ingleses, a dívida pública foi uma das principais formas de expandir as zonas de influência monetária do poder inglês.

O grupo de revolucionários americanos ao redor de Hamilton tinha plena consciência desses fatores e possuía como meta essencial copiar as práticas financeiras da Inglaterra – assim como estes haviam copiado dos holandeses. Por exemplo, Henry C. Adams, argumentou que a existência de um ‘mercado’ para transações de dívidas de curto prazo era *sine qua non* para um mercado de dívida pública: “*wherever we observe a vigorous money market, as in Amsterdam and London, a market for government securities, some of distant maturity, later arises*” (WRIGHT, 2008, p.33). Para Samuel Blodget (WRIGHT, 2008, p.36) o comércio combinado com a habilidade nacional das finanças “*had turned a marsh (Holland)*

---

<sup>58</sup> “*Between 1776 and 1782 French debt charges amounted to around 7.5 per cent of the total debt, compared with a figure of 3.8 per cent for Britain. In other words, the cost of servicing the same amount of debt was roughly twice as high for France*” (FERGUSON, 2011 p.135).

<sup>59</sup> “*As a final expedient, early rulers could borrow on their own credit and individual account. The loans they took out differed from modern national debts in two important ways. First, their notes, bonds, and mortgages were not traded in open markets but rather remained the property of the lender (or his heirs). Second, their obligations were personal ones, in no way binding the nation that they ruled. Early rulers were notoriously bad credit risks. After all, they were kings whose powers were largely unchecked by rule of law*” (WRIGHT, 2008, p.39).

*and a sterile clay island (Britain) into world superpowers and would turn wild expanses (North America) into one in turn*". O primeiro Banco dos EUA encarregou-se de prover o novo governo com empréstimos emergenciais de curto prazo, com a emissão de dinheiro e da recepção de depósitos. Além disso, ajudou na recuperação da economia e na recepção de capitais externos privados, particularmente de holandeses. Segundo Herring (2008, p.65) Hamilton procurou moldar seu sistema ao inglês, estabelecendo um governo forte e uma economia estável que atraísse capital e promovesse a indústria, numa estratégia que, inicialmente, superasse as restrições comerciais britânicas, mas que visava futuramente desafiar sua supremacia. Na visão dos *Federalistas*, era chave assegurar o crédito público e garantir o serviço da dívida nacional porque "*in war, the longest purse prevails*" (WRIGHT, 2008, p.45). Graças a esses recursos a jovem Nação conseguiu levar a longa *Indian war*, se livrar dos pagamentos exigidos pelos piratas da *Barbary Coast* na primeira expedição naval do país e se sustentar diante a poderosa França na Quase-Guerra de 1798. Ao todo, pode-se afirmar que:

*"In the early 1790s the young nation experienced a financial revolution complete with sound money (the specie definition of the dollar as the national unit of account and banknotes and foreign coins as media of exchange), a central bank (the Bank of the United States), a system of private banks and insurance companies, and efficient (for the time) markets for foreign exchange, commercial paper, corporate equities, and government debt"* (WRIGHT, 2008, p.46).

Essas percepções e medidas inicialmente tiveram um impacto relativo, mas foram fortalecidas pelo pacote de reforma financeira de Hamilton<sup>60</sup>. O poder do governo nacional foi fortalecido recebendo o direito a tributar e a se endividar. Contudo, se por um lado Hamilton achava que era factível pagar o montante anual

---

<sup>60</sup> "*Almost everyone agreed that the foreign debt had to be repaid, as Hamilton argued in his report, "according to the precise terms of the contracts." The national government did not have the resources at present to do so, Hamilton explained, unless it could negotiate new foreign loans, on better terms, to give it breathing room for a decade or so. This part of Hamilton's plan was an unqualified success. Between 1790 and 1794, the Treasury borrowed millions of dollars, mostly in Holland's capital market, and used it to pay off its wartime obligations to France, Spain, and earlier Dutch investors. It serviced the new bonds religiously, paying them off when due in the first decade of the nineteenth century. By raising America's credit abroad, the operation made possible the purchase of Louisiana in 1804"* (WRIGHT, 2008, p. 48)

do serviço da dívida pública por meio da tributação, por outro, ele considerou que essa solução poderia ter efeito negativo na recuperação da economia após a guerra de liberação e gerando repercussões políticas negativas. Além disso, *“Unlike Adam Smith and his followers, Hamilton and his backers believed that the issuance of bonds by government augmented rather than destroyed capital. Government received cash from the loan, while purchasers received a bond that they could easily and cheaply convert back into cash by selling it to another investor”* (WRIGH, 2008, p.49). Dessa forma, por meio da credibilidade e do compromisso de cumprir com a dívida nacional, considerou-se a melhor solução a redução dos juros por meio da conversão de títulos<sup>61</sup> num processo de *funding* em certos compromissos tributários pelo governo nacional<sup>62</sup>. Inspirado no modelo inglês, Hamilton inovaria frente ao pânico financeiro fazendo o Banco dos EUA atuar como prestamista de última instância, fato que levou Robert E. Wright considerar que deveria se denominar essa política como a *Lei de Hamilton*<sup>63</sup>. Cabe ressaltar que, como afirmou Ferguson (2011, p.116), as alternâncias das regulamentações financeiras e monetárias posteriores dos EUA desde o projeto de Hamilton não afetaram a permanência da dívida nacional que ele criou baseada do estilo inglês.

---

<sup>61</sup> *“Hamilton realized, shrewdly, that most certificate holders would give up some interest to own new bonds that traded in liquid markets, punctually paid interest quarterly, and were not redeemable at the government’s pleasure rather than hang on to the old stuff, which was difficult to trade, paid interest less frequently, and could be redeemed at the Treasury’s whim.”* (WRIGHT, 2008, p. 48)

<sup>62</sup> *“Hamilton argued, “that he ardently wishes to see it incorporated, as a fundamental maxim, in the system of public credit of the United States, that the creation of debt should always be accompanied with the means of extinguishment.” In other words, no borrowing without taxation. (Aye. This seems like a joke today.) Far from desiring to render the national debt perpetual, as his critics often claimed, Hamilton encouraged Congress to establish a sinking fund out of the revenues of the post office, which was expected to run a substantial surplus.”* (WRIGHT, 2008, p. 50)

<sup>63</sup> *“The British might have imitated Hamilton again in 1810–11 and, again belatedly, in 1825– 26. But they forgot about the importance of the doctrine of the lender of last resort during subsequent panics and weren’t reminded of it again until late in the nineteenth century when financial journalist-cum-central bank theorist Walter Bagehot rediscovered it. Bagehot’s Law, the policy prescription that the lender of last resort should lend during crises on good security at penalty rates, should rightly be called Hamilton’s Law.”* (WRIGHT, 2008, p. 70)

#### **4.4.2 A expansão da dívida pública durante a Guerra Civil: a criação do sistema financeiro estadunidense**

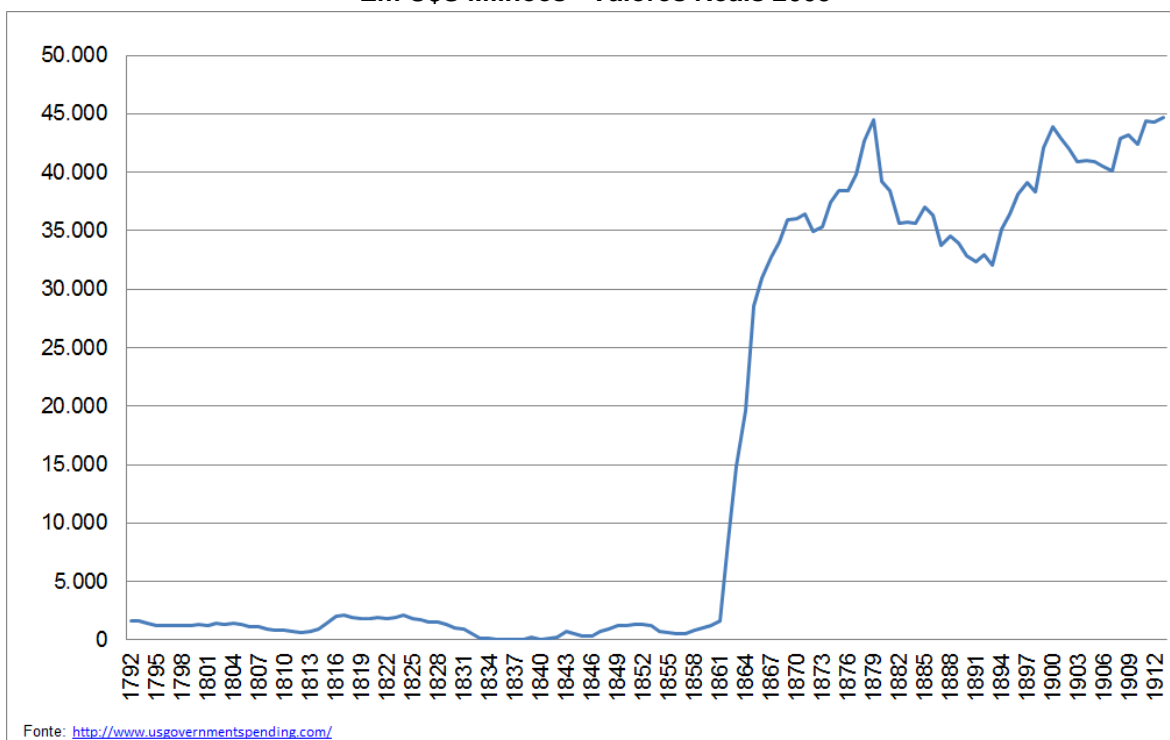
A mobilização da guerra caiu pesadamente sobre o sistema financeiro, e as necessidades de guerra forçaram a saída do padrão ouro, que era a base do crédito internacional dos EUA. Segundo Benseel (1990) como resultado desse abandono a União desenvolveu políticas de receitas que transformaram grande parte do sistema financeiro numa comunidade de clientes do Estado. Os financistas foram atraídos e coagidos a tornarem-se agentes da política fiscal da União e, posteriormente, cooperaram com a mercadologia dos títulos de dívida pública do Tesouro. Assim, gestava-se uma nova classe de capitalistas financeiros nacionais. Ao começar a guerra, Nova Iorque já era o mais importante centro financeiro do país por conta da posição dominante de ligações comerciais do país com a Europa, em particular com a Grã-Bretanha, assim como, por concentrar operações internas, de forma que vários estados mantinham saldos de depósitos regulares em suas instituições. Até o momento, o Governo Federal desempenhava um papel secundário nesses mercados financeiros, na ausência de um Banco Central, o sistema financeiro não tinha uma reserva comum, nem políticas coordenadas. Por isso, Benseel (1990) afirma que, o mercado monetário de Nova Iorque “era um organismo sem cabeça”. Ao mesmo tempo, o capital Inglês tinha um papel dominante em Nova Iorque, determinando as taxas de câmbio e padrões de investimento de capital, o que deixava o sistema financeiro estadunidense extremamente vulnerável às condições do mercado de Londres.

As políticas usadas para financiar o esforço de guerra mudaram todo o sistema financeiro estadunidense remoldando-o. Para começar, o governo teve que estabelecer ampla gama de fontes de receitas e criar uma máquina administrativa muito maior de arrecadação que a existente anteriormente. A expansão da receita, por meio da tributação, exigia um aparelho administrativo que ainda não existia, assim, a União contou, primordialmente, com novas emissões de dívida. A criação de uma grande dívida nacional pode ser vista como uma estratégia de Estado, na medida em que gerou ampla clientela dependente do sucesso da política fiscal do Estado central para pagamento de juros e

principal. A expressiva dívida nacional lançada pela União alterou a composição dos mercados de capitais, reformulou a estrutura e as operações do sistema bancário e ampliou o envolvimento federal no sistema financeiro. Inicialmente, o sistema bancário estava baseado nos governos estaduais, entretanto, com a guerra, a solvência e estabilidade dessas instituições foram minadas, especialmente por conta da quebra dos laços comerciais com o sul, a suspensão de pagamentos em espécie e certa dependência do sistema financeiro do norte sobre a dívida dos estados sulistas como suporte para a moeda bancária. Cabe ressaltar que o sistema financeiro ainda se baseava na troca comercial em uma economia agrária afluente dos mercados estrangeiros. No início, os bancos de Nova Iorque e agentes financeiros desempenharam a função na distribuição dos títulos do Tesouro. O gráfico 5 a seguir, mostra o crescimento exponencial da dívida pública bruta nesse período, contudo, esse crescimento não representou a destruição do sistema financeiro estadunidense, mas a sua base.

**Gráf. 5 Evolução Dívida Pública Bruta Estados Unidos  
1792-1913**

Em U\$S Milhões - Valores Reais 2005





Durante a guerra, a União abandonou o resgate em espécie da moeda. Em 1862, para garantir o poder de compra do governo central, garantido pelo *Legal Tender Act*, permitiu-se que o Tesouro emitisse as “*United States Government Notes*” mais conhecidas como as “*Greenbackers*”, estabelecidas como moeda fiduciária, não conversível em espécie, mas autorizada para pagamento de impostos e juros dos títulos do governo. Outro tipo de papel para ser permanente e substituir o caótico sistema de notas dos estados foi resultado do *Currency Act* de 1863, também expandido pelo “*National Bank Act*” de 1864. Essa legislação federal permitia que qualquer grupo de, pelo menos, cinco pessoas criasse um banco com um capital mínimo de 50 mil dólares para pequenas cidades com mais de 6 mil pessoas, um mínimo de 200 mil dólares, em grandes cidades com mais de 50 mil pessoas e 100 mil dólares para cidades médias. Assim, “*The national banks thus provided a greatly enlarged market for government stock and supplied the country, instead of the immensely varied and insecure State banknotes, with a ‘National Bank Note’ currency of uniform size and design (except for the name of the particular national bank), with the important additional advantage of guaranteed acceptance at par by every other national bank*” (DAVIES, 2002, p.491)

Essas medidas, juntamente com a criação do sistema bancário nacional, fortaleceram o governo federal na participação do sistema financeiro e na vida comercial em geral. Esta intervenção foi acompanhada pelo abandono do sistema *subtreasury*, que exigia que todas as transações do governo com a economia privada fossem realizadas em espécie. Ao permitir o governo manter saldos de crédito com instituições privadas e o abandono do sistema *subtreasury*, promoveu-se a coordenação e integração das operações financeiras do governo nacional com o sistema bancário e mercado de capitais. Em 1861, por exemplo, a legislação autorizou nova emissão de obrigações do Tesouro permitindo deixar os proventos em depósito com bancos de compra. Posteriormente, os bancos nacionais foram permitidos sob a revisão da Lei do Banco Nacional em 1864 de servir como depositários públicos para todos os fundos federais, exceto receitas aduaneiras. Tudo isso permitia o estabelecimento de contas do governo com

instituições bancárias privadas relaxando as restrições anteriores do Tesouro com o mercado financeiro, como por exemplo, o abandono da responsabilidade de transferir barras de ouro de um lugar para outro.

O ambiente de guerra produziu uma insegurança financeira que levou à saída de investimentos europeus nos EUA, especialmente britânicos. Em 1860, por exemplo, o secretário da Fazenda estimou o investimento estrangeiro nos EUA em torno de 400 milhões de dólares, entre 1860 e 1863, a preocupação com a Guerra Civil não só secou interesses europeus em novos títulos, mas também levou a repatriação de US\$ 200 milhões dos investimentos anteriores (o equivalente aproximado do investimento estrangeiro líquido entre 1850 e 1860) (BENSEL, 1990, p.248). Contudo, a retirada dos investimentos europeus encorajou a acumulação doméstica de capital e o surgimento de uma classe de financistas americanos. Entre 1864 e 1870, por exemplo, o número de novos banqueiros e corretores em Nova Iorque aumentou mais de dez vezes (de 167 para 1800)<sup>64</sup>, enquanto as compensações bancárias no *New York Clearing House* mais que triplicaram entre 1860 e o fim da guerra. The *New York Stock Exchange* (NYSE) mais que triplicou as taxas de adesão (de US\$ 3.000 para US\$ 10.000) entre 1862 e 1866 (BENSEL, 1990). Além de promover o retorno dos capitais para a Europa, a Guerra Civil inundou os mercados financeiros com títulos da União a tal ponto que a dívida pública desencorajou a emissão privada de ações e títulos. Enquanto a União estava expandindo a dívida nacional de \$ 65 milhões em 1860 para \$ 2.678 milhões em 1866, em valores nominais, ou de US\$ 1.230 milhões para US\$ 30.960 em valores de 2005, por exemplo, apenas 23 dólares milhões foram adicionados ao total do capital social das empresas ferroviárias nos EUA (BENSEL, 1990, p. 251).

Enquanto os títulos americanos e o financiamento interno de obrigações da União reforçaram os mercados de capitais domésticos, o desenvolvimento do sistema financeiro foi reforçado pelo abandono do padrão-ouro e pelo efeito que o

---

<sup>64</sup> “*The national banks thus provided a greatly enlarged market for government stock and supplied the country, instead of the immensely varied and insecure State banknotes, with a ‘National Bank Note’ currency of uniform size and design (except for the name of the particular national bank), with the important additional advantage of guaranteed acceptance at par by every other national bank...*” (DAVIES, 2002, p. 488)

isolamento de uma unidade monetária de papel teve sobre a sensibilidade da nação às condições econômicas externas. A suspensão da troca da moeda por ouro não foi o resultado de decisões políticas conscientes, mas, resultado da primeira grande entrada do governo no mercado em 1861, quando os maiores bancos do país emprestaram dinheiro ao governo por meio da compra de títulos de ouro. Estes pagamentos esgotaram rapidamente as reservas de ouro do governo, que foi acumulado e não retornou ao sistema bancário. Assim, os bancos e o governo foram forçados a sair do padrão-ouro. Após a suspensão do padrão-ouro, os EUA passaram a realizar operação de duas formas: ouro, para trocas externas e dólares, para operações internas. Assim, esse sistema monetário "de papel" isolou os EUA de "choques" externos<sup>65</sup>.

No pós-guerra houve uma mudança na política do Tesouro com a transferência de capital do governo para a construção de ferrovias. Durante os quatro anos imediatamente após o fim das hostilidades, por exemplo, mais de US\$ 500 milhões em novas ferrovias e títulos entraram no mercado. (BENSEL, 1990, p.251). O boom da estrada de ferro que se seguiu nos EUA tornou-se parte de uma mania especulativa a nível mundial e, juntamente com o retorno de uma relativa estabilidade política, que produziu vasta exportação de ambos os títulos públicos e privados para Europa. Até o final de 1868, os EUA tinham uma milha de ferrovia para cada 876 habitantes, de longe, a maior proporção de quilometragem para população de qualquer nação no mundo. Na construção deste sistema, o retorno do investidor europeu foi importante, ainda mais significativo para o desenvolvimento econômico do país foi em grande parte o novo papel de controle do financista americano. O surgimento desses banqueiros do nordeste como os

---

<sup>65</sup> "our money market... continues to work easily and is exempt from spasms, in face of the heavy foreign exports of coin. Formerly when we were on a specie basis the banks were always sensitive to a heavy exportation of gold; it never failed to throw the money market into confusion, because it drained away from the banks the specie reserve on which they did business. If we were now on a specie basis we could scarcely escape monetary stringency under the present and prospective export of coin. Under our present system, however, legal tender notes are just as well adapted as specie for bank reserve; and as fast as the banks lose their specie they must replace it with an equal amount of greenbacks or clearing-house certificates. Hence... our existing monetary system affords a greater protection to the money market against disturbance from causes arising in the domain of our foreign exchanges." (BENSEL, 1991, p.250)

principais agentes financeiros para ferrovias e para a economia americana deve ser atribuído ao papel do Tesouro operações durante a Guerra Civil<sup>66</sup>.

A Guerra Civil nos EUA promoveu o desenvolvimento e uma autonomia do mercado de capitais, em primeiro lugar, ao incentivar a repatriação de valores mobiliários da Europa e um posterior financiamento interno do esforço de guerra; em segundo lugar, forçando a nação a sair do padrão de ouro e, dessa forma, isolando o sistema financeiro da influência dos mercados externos e, por último, com a cumplicidade do surgimento de uma nova classe, em grande parte dos financiadores, que, após o estímulo do Tesouro durante a guerra e sua retirada no período pós-guerra, colocou-se em uma posição dominante na coordenação e financiamento da expansão industrial.<sup>67</sup> O esforço de guerra também realizou a expansão da economia dos EUA entre 1861 e 1865. Assim, a Guerra civil dos EUA inaugurou o período de desenvolvimento e crescimento seja do ponto de vista econômico, financeiro e militar, o que levou o país para o caminho da superação dos outros estados economias nacionais, nesse sistema competitivo. *“No nation surpassed the United States in economic growth, and nothing was more decisive for the future of the international system than America’s emergence as a world power.”* (HERRING, 2008, p. 268)

Após a Guerra Civil, a mesma comunidade financeira que se beneficiou das políticas durante a guerra adotou uma postura hostil relativa à participação do Estado no sistema financeiro, defendendo a retomada ao padrão-ouro e opondo-se a reconstrução da economia do sul. Até 1879, o sistema financeiro funcionou, basicamente, com 4 tipos de câmbio: 1. o mercado disponível de ouro; 2. o

---

<sup>66</sup> A Guerra Civil incentivou a proeminência de Nova Iorque como centro financeiro e comercial da Nação, parece ter incentivado a transferência da riqueza, centralizando o sistema financeiro nacional. A política do governo tendeu a suprimir a emergência de outros centros financeiros, reconhecendo a primazia da cidade de Nova Iorque na organização do sistema bancário nacional e restringindo o financiamento do Tesouro em operações para novos mercados monetários.

<sup>67</sup> *“Thus the American Civil War promoted the development of an autonomous capital market by first, encouraging a repatriation of securities from Europe and a subsequent domestic funding of the war effort; second, forcing the nation off of the gold standard and, in that way, insulating the financial system from the influence of foreign markets; and, last, abetting the emergence of a largely new class of financiers who, upon the withdrawal of the Treasury from the capital market in the postbellum period, moved easily into a dominant position in the coordination and financing of industrial expansion.”* (BENSEL, 1991, p.252)

mercado de títulos; 3. o mercado de moeda (envolvendo, principalmente, o movimento de dólares entre o Tesouro e da economia privada, mas também incluindo reservas bancárias), e 4. a estrutura e o movimento de reservas bancárias (que envolviam, principalmente, a concentração piramidal de reservas bancárias do país em Nova Iorque, os movimentos de moeda associados com o ciclo de colheita, e as conexões "call loan" entre bancos de Nova Iorque e o estoque mercado). O ouro distribuído em toda a economia privada, com o pagamento de juros da dívida pública, finalmente, encontrou seu caminho de volta para a troca em dólares. Os bancos nacionais, em particular, realizaram mais de um quarto de toda a dívida privada e pública em 1866 e, como um procedimento de rotina, compraram dólares com seu ouro. Porque eles trocaram ao par com notas nacionais, dólares eram uma forma muito mais conveniente em que os bancos poderiam manter a sua necessária reservas em cofre para ambos os depósitos à vista e de resgate de notas bancárias. Assim, os dividendos de ouro foram trocados por dólares, a fim de repor essas reservas. Outra fonte de espécie chegando no câmbio foram os campos de ouro da Califórnia, trocados diretamente para importação de bens. Porque os EUA não estavam no padrão-ouro neste período (1862-1879), um pânico na bolsa de ouro ou a instabilidade global, não afetavam os EUA diretamente. A liquidação de títulos, por sua vez, poderia espalhar o pânico no mercado de ações onde uma rápida queda nos preços ameaçam reservas bancárias. Em 1875, por exemplo, 63% do valor de todos os investimentos feitos por bancos de Nova Iorque foram representados por participações dos títulos federais. (BENSEL, 1990) Portanto, a estabilidade no mercado de títulos do governo passou a dar base às instituições financeiras e a todo esse ambiente econômico.

A instituição mais importante da interligação dos mercados de Nova Iorque para o restante da economia americana foi o Sistema Bancário Nacional. Desde a sua criação, em fevereiro de 1863, o sistema cresceu muito rapidamente e, em janeiro de 1864, 137 bancos haviam sido fretados pelo Tesouro. Um ano depois, já estava em 681. Em 3 de março de 1865, uma alteração no cronograma da Receita Federal elevou o imposto sobre a circulação de notas emitidas por bancos

estado-fretados de 2 a 10%, dez vezes a taxa cobrada para Bancos Nacionais. O novo imposto levou muitos bancos estado-fretados a aderir ao Sistema Bancário Nacional e, por 1877, o número de bancos operacionais aumentou para 2.080, com um total de circulação de 318 milhões de dólares. Países estrangeiros buscavam cada vez mais levantar capital nos EUA após a virada do século. A tabela 1 a seguir mostra o crescimento dos bancos comerciais nesse período.

<b>Tabela 1. Bancos Comerciais nos Estados Unidos 1870 - 1910</b>				
	<b>Bancos Estatais</b>		<b>Bancos Nacionais</b>	
<b>Anos</b>	<b>n.</b>	<b>Ativos</b>	<b>n.</b>	<b>Ativos</b>
1870	174*	149*	1.612	1.566
1880	650	882	2.076	2.035
1890	2.250	1.743	3.484	3.062
1900	4.659	2.625	3.732	4.944
1910	13.257	24.482	7.145	9.897

Fonte: Bureau of the Census, Historical Statistics. Em US\$ Milhões.

\* Estimativa.

Dessa forma, o mercado de títulos do governo se tornou parte essencial do sistema financeiro americano. A dívida federal passou a representar grande parte de todo o investimento na economia e a desempenhar papel importante de suporte para a moeda que circulava no sistema do Banco Nacional, bem como para os depósitos de poupança e passivos potenciais das empresas de seguros (BENSEL, 1990). Dessa forma, a dívida pública estadunidense foi essencial na vitória do projeto de construção do Estado Nação dos EUA, instituindo um projeto distinto do vitorioso após a Independência. Se antes a ideia de uma união de Estados Confederados se sobrepunha a centralização do poder, após a Guerra Civil esse novo projeto venceu. E aqui, como na formação dos estados economias nacionais europeias, a dívida pública foi fundamental, não só garantindo seu financiamento mas constituindo-se na base da “Revolução Financeira” realizada durante a Guerra Civil, ao garantir o suporte de todo o sistema bancário e financeiro dos EUA. Para completar esse processo era fundamental a criação do Banco Central, que, contudo, só foi instituído anos depois.

#### 4.4.3 A criação do *Federal Reserve*

A criação do *Federal Reserve* é um capítulo importante dessa história, dando a estrutura e organização necessária na continuação desse processo. Até 1913 os EUA não tinham um Banco Central, e funcionava baseado no Sistema Nacional Bancário, criado durante a Guerra Civil, com a Lei da Moeda Nacional e a Lei Nacional de Bancos de 1864, que havia criado a nota de banco nacional, emitida pelos bancos privados contra a garantia de uma edição especial de títulos do governo. O principal objetivo de sua criação foi apoiar o mercado de títulos do governo, mas a consequência de longo prazo foi corrigir a oferta de papel moeda, que tinha uma restrição quantitativa. E para garantir a elasticidade da moeda, o ato de criação do FED substituiu os empréstimos comerciais pelos títulos do governo como garantia de apoio para emissão monetária. De fato, a conversibilidade em ouro era salvaguardada pelos títulos do FED.

Theodore Roosevelt já havia defendido a criação de um Banco Central, antes mesmo da crise de 1907. Mas só em 1908 o Congresso criou uma Comissão monetária que examinasse as causas do pânico de 1907<sup>68</sup> e propusesse medidas para prevenir a ocorrência de um evento como esse no futuro. A Comissão Monetária concluiu que era necessária uma autoridade de bancos para fornecer liquidez nos momentos de crise. Os Bancos Centrais europeus, em especial o da Inglaterra, foram modelos para os EUA. Em 1912,

---

<sup>68</sup> *"In the U.S. context, the most significant fluctuation in the needs of trade was seasonal, a consequence of the largely agricultural character of the country at the time. The inelasticity of the note issue, combined with the rigidity of required reserve ratios, meant that deposits could not so easily expand and contract as needed. An individual lending bank soon found itself losing reserves as newly created deposits were transferred as payment to banks elsewhere in the system, and therefore found itself forced to borrow its reserves back. At harvest time, when credit was expanding generally, other banks would also be attempting to obtain the same reserves, thus driving up the wholesale money rate of interest. Anticipating the difficulty of acquiring reserves in time of need, banks therefore held on to excess reserves in time of slack, sending them to the New York money market where they drove down the wholesale money rate of interest. Reserves were thus always either too tight, pushing up interest rates and attracting gold inflows from the more elastic international money market, or they were too loose, providing cheap funds for stock market speculation in New York. The result was a regular seasonality in interest rates, punctuated by regular financial crises in 1873, 1884, 1893, and finally 1907."* (MEHRLING, 2001, p. 33)

introduziu-se a legislação que propunha a criação do Banco. Segundo Markham (2002), aparentemente boa parte do relatório da Comissão monetária tinha sido escrito por um clube de cavalheiros fundado por John D. Rockefeller, JP Morgan, William K. Vanderbilt, Silas McCormick, além de ter em seu grupo Paul M. Warburg, um parceiro da Kuhn, Loeb & Co., Henry Davison, o fundador da Bankers Trust Company e sócio da JP Morgan, Frank A. Vanderlip, um executivo da *National City Bank*, Benjamin Strong, o vice-presidente do *Bankers Trust*, e Walter A. Piatt Andrews, um Secretário Adjunto do Tesouro. O relatório concluía que era necessário um sistema bancário federal para prover liquidez aos bancos privados em momentos de estresse.

A proposta consistia em um Banco Central baseado num sistema descentralizado e controlado por banqueiros privados, mas que atuaria como agente fiscal do Governo Federal, matendo seus depósitos e realizando operações no mercado de câmbio. Seria um 'Banco de banqueiros' que definiria as taxas de desconto e emitiria notas lastreadas em ouro e papel comercial e manteria a liquidez nos mercados monetários. O projeto apresentado pelo Senador Aldrich propunha a criação de um grupo de bancos regionais localizados em grandes cidades de todo o país. Cada banco seria controlado por bancos privados do distrito. O projeto de lei Aldrich encontrou a oposição frente à idéia de controle do sistema pelos bancos privados<sup>69</sup>. Contudo, Wilson se comprometeu com um projeto para criar um sistema de bancos centrais de controle misto público e privado.

Em 1913, o FED foi criado, com um conselho composto por sete membros. Todos os bancos nacionais foram obrigados a se juntar ao seu sistema, mas, instituições estaduais poderiam manter, sob a aprovação do Conselho de Administração do FED, seus estatutos estaduais. O capital dos bancos do FED foi subscrito pelos bancos distritais. Os bancos do FED mantinham depósitos do governo, criando assim as bases para um novo e mais eficiente sistema

---

<sup>69</sup> Markham (2002) chama atenção para as relações familiares que permeavam esse meio, em que o filho do senador Winthrop se tornaria o líder da *National Bank Chase*, que era um banco de Rockefeller. A filha do senador Abby foi casada com John D. Rockefeller Jr. E um de seus filhos, Nelson Aldrich Rockefeller, se tornou governador de Nova Iorque e vice-presidente dos Estados Unidos.



*subtreasury*. A legislação do FED buscava sanar o principal problema que os bancos enfrentavam: a falta de liquidez em tempos de stress. O Ato de criação do sistema procurava fazer com que seus bancos tivessem uma “moeda elástica” pela emissão de notas do FED, fornecendo a base para o papel-moeda. Ele restringiu o poder dos bancos nacionais em emitir notas que circulavam como moeda, além de tornar-se o operador dos títulos do Tesouro americano, das letras de câmbio e de estabelecer as taxas de redesconto. Nos EUA não havia mercado de aceites bancários (*banker's acceptance market*) antes da criação do FED. Esses aceites consistiam em um projeto de tempo desenhado em um banco, que aceitava a proposta que circulava até a data de vencimento com a garantia do banco por trás. Na Europa ele forneceu a base para um mercado facilitando a obtenção de recursos. Nos EUA eles utilizavam os “*call loans*” que não tinham um vencimento, já que podiam ser “chamados” a qualquer momento e não poderiam ser utilizados para o financiamento de comércio exterior ou outras transações. Portanto, buscou-se corrigir essa deficiência autorizando os bancos nacionais a emitir aceites bancários no comércio exterior. Aceites bancários que fossem endossados por um banco membro do FED eram considerados como tendo uma segurança de nível superior aos papéis comerciais, tendo uma aprovação similar.

A legislação do FED adotou o conceito de operações de “mercado aberto”. Por meio dessas técnicas, a moeda passou a ter mais elasticidade, além de ter estabelecido uma oferta mais eficaz dos fundos para créditos de depósitos. O *Federal Reserve Act* também permitiu que os bancos nacionais atuassem como administradores, executores e como registradores de ações e títulos. Isto permitiu que competissem com as empresas de confiança nessas áreas. Além disso, autorizou os bancos nacionais que estavam fora do FED a fazerem empréstimos imobiliários para prazos de até cinco anos. O ato também criou mais uma divisão na regulação bancária. Além da regulação estatal, a autoridade reguladora foi dividida entre Departamento do Tesouro e o Conselho do FED. A Controladoria da Moeda no Tesouro manteve a responsabilidade pela análise e regulação os bancos nacionais, enquanto que o Sistema do *Federal Reserve* gerenciava questões monetárias. Mesmo em matéria de política monetária, o Tesouro

continuou a buscar um papel na criação e orientação da política. O resultado foi que, quase imediatamente, o Conselho do FED começou uma luta para tornar-se independente do Departamento do Tesouro. Essa luta mateve-se nas décadas seguintes. O *Federal Reserve Board* ganharia sua independência em questões de política monetária só após a Segunda Guerra Mundial, mas a divisão de autoridade do sistema bancário continua até hoje. Contudo, “o *Federal Reserve Act*” significou, sem dúvida, um avanço para o extenso, fragmentado e vulnerável sistema bancário americano, permitindo a centralização e mobilização das reservas bancárias, regional e nacionalmente, e criando uma moeda forte e flexível. Eliminou, ademais, a concentração dos recursos creditícios em poucas praças financeiras, criando centros emissores regionais sob controle nacional.” (TEIXEIRA, 1999, p.172).

Formado o sistema monetário e financeiro estadunidense, assim como as os estados economias europeus, os EUA buscaram expandir a sua zona de influência monetária e financeira ultrapassando suas fronteiras nacionais. Durante as três primeiras décadas do século XX, houve um grande fluxo de capital de bancos privados estadunidense para países como o Canadá, a Austrália, a maioria das nações na Europa Ocidental, Japão e alguns dos países mais ricos da América Latina. Mas os países que não eram atraentes para os bancos de investimento dos EUA tornaram-se os lugares da “Diplomacia do Dólar”, criando zonas de influência direta de expansão da moeda e da dívida pública estadunidense. Tema que será tratado na próxima seção.

#### **4.5 O Corolário Roosevelt da Doutrina Monroe e a Diplomacia do Dólar: a expansão das áreas monetárias de influência**

Nas últimas décadas do século XIX, houve uma forte expansão interna das finanças estadunidenses, que enfrentou, contudo, muitas resistências dos fazendeiros e dos grupos populistas ligados aos democratas. Essa resistência se dava especialmente, contra banqueiros, funcionários do governo e economistas em ascensão, a partir da disputa interna sobre a definição do padrão monetário a

ser adotado com o debate bimetalismo (baseado no ouro para o comércio internacional e na prata quando se trata-se da política doméstica) *versus* padrão-ouro. O padrão bimetalista favorecia o crescimento interno, possibilitando que os exportadores ganhassem no padrão ouro e pagassem os salários com o lastro em prata. Entretanto, a adoção do padrão ouro favorecia os emprestadores e financistas internacionais, possibilitando maior inserção no tabuleiro internacional, o que coincidia com as tendências imperialistas. Nessa queda de braço, os EUA entraram no padrão ouro em 1900, pelas mãos dos Republicanos (*Gold Standard Act*).

A rivalidade militar e econômica estatal dividiu o mundo em zonas monetárias. Assim, cada império tinha uma área de influência financeira e monetária, que tendia a assumir a moeda de referência do império a que estava ligada, que lhe cobrava tributos e rendas financeiras. No império inglês, extremo oriente e América Latina a Libra predominava, especialmente na Índia, assim como o Franco e o Marco em seus impérios. Assim, os laços militares e financeiros determinavam o uso de cada moeda<sup>70</sup>. As primeiras guerras imperialistas dos EUA na América Central e Caribe marcaram o início da era expansionista estadunidense para o resto do mundo. O centro de sua política imperialista estava no seu “lago do interior” que consistia no Mar do Caribe<sup>71</sup>. Da mesma forma, talvez com menor importância, os EUA tentaram dominar áreas de influência na Ásia, com a invasão e dominação do Hawaí e das Filipinas, além da tentativa fracassada na China.

---

<sup>70</sup> *“In the normal course of events, the nature of the restraint imposed by the use of foreign currencies is not readily apparent: the operations of such a system are too closely interwoven with the accepted, ordinary, and taken-for-granted course of economic affairs. The uses to which such monetary arrangements can be put become crystal clear, however, when one examines their use as instruments of control by metropolitan centers over their colonies or in times of economic crisis and war.”* (MAGDOFF, 1969, p. 89)

<sup>71</sup> Segundo Spykman (1942, p.60): “América Mediterrânea como uma zona em que a supremacia dos Estados Unidos não pode ser questionada. Para todos os efeitos, trata-se um mar fechado cujas chaves pertencem aos Estados Unidos. O que significa que o México, Colômbia e Venezuela (por serem incapazes de se transformar em grandes potências) ficarão sempre numa posição de absoluta dependência dos Estados Unidos.”

Na literatura, esse processo de expansão de influência financeira estadunidense tem recebido usualmente o nome de “Diplomacia do Dólar”. Nesse percurso a expansão militar foi a força propulsora da expansão financeira, isto é, bancária e monetária. Seguindo a ideia do sistema interestatal capitalista a expansão do poder de uma nação se dará, especialmente, pela internacionalização de sua moeda que é feita pela conquista territorial e expansão da influência econômica sobre zonas econômicas importantes. Embora, ao longo do século XIX, os EUA tenham realizado diversas intervenções na América Central e Ilhas do Caribe, não havia um ato oficial, uma política determinada que definisse seu papel e ação na região. A oportunidade surgiu quando forças navais inglesas, italianas e alemãs bloquearam os portos venezuelanos, depois do presidente desse país ter recusado reconhecer suas dívidas com banqueiros europeus, gerando uma ofensiva em que os bancos mobilizaram as forças-tarefas de seus respectivos países. O auge do bloqueio levou ao bombardeio do Forte São Carlos, com a destruição de uma cidade em 1903. Em 1904, o Tribunal de Haia sustentou que esses países tinham direito a um tratamento preferencial pela Venezuela no pagamento de seus reclamos. Temendo a intervenção na região, o Presidente Roosevelt solicitou que Britânicos e Alemães retirassem suas forças da zona e enviou forças navais estadunidenses à região para assegurar o respeito à Doutrina Monroe. Este incidente levou ao desenvolvimento do “Corolário Roosevelt da Doutrina Monroe”. Nas palavras de Roosevelt: "A insistência no erro, da parte de alguma nação americana, poderia exigir a intervenção de outra nação civilizada", fazendo com que a "fidelidade dos Estados Unidos à Doutrina nos leve... a exercer um poder de polícia internacional". Dessa forma, a Doutrina Monroe era a negativa do direito das potências europeias estenderem seu domínio territorial sobre a América.<sup>72</sup> Portanto, com o corolário Roosevelt, os EUA passaram a assumir (comprar) as dívidas dos países latino-americanos com os países europeus e se deram o direito de intervir nesses países, se necessário,

---

<sup>72</sup> *"More important, he used the war to advance America's status as a world power and achieve its expansionist objectives. He set out to remove Spain from the Western Hemisphere, completing a process begun one hundred years earlier."* (HERRING, 2008, p.317)

para manter sua ordem interna e se comportar em suas obrigações com estrangeiros intervindo em suas políticas internas.

O Corolário Roosevelt da Doutrina Monroe, buscava eliminar a influência dos impérios europeus de uma área considerada estratégica para os EUA que era a América Central e o Caribe. Seja porque constituía importante área de defesa ao seu território, seja porque poderia assegurar a passagem à costa Oeste e ao Oriente. Para anular e impedir a influência europeia e manter seu poder na região, a doutrina da intervenção preventiva deveria ser aplicada, sempre que necessário. Nesse contexto, Roosevelt criou um artifício de projeção de poder de forma que a intervenção militar deveria prevenir a intervenção militar. Foi William Taft (1909-1913), sucessor de Roosevelt que expandiu o modelo criado e cunhou a expressão “Diplomacia do Dólar”. Segundo ele, a Diplomacia do Dólar substituiria canhoneiras e balas por dólares, e *marines* por bancos. Roosevelt estabeleceu que quando os países do hemisfério ocidental conduzissem suas políticas de forma irresponsável a ponto de gerar uma intervenção europeia, os EUA assumiriam o papel de *“international police power”*. Isso pode ser verificado nas próprias palavras do Presidente Howard Taft, em sua mensagem final do Congresso em 3 de dezembro de 1912, ao analisar a política externa adotada pelos EUA durante sua administração:

*“The diplomacy of the present administration has sought to respond to modern ideas of commercial intercourse. This policy has been characterized as substituting dollars for bullets. It is one that appeals alike to idealistic humanitarian sentiments, to the dictates of sound policy and strategy, and to legitimate commercial aims... The United States has been glad to encourage and support.”* (ROSENBERG, 1999, p. 1)

Enquanto enviados britânicos, aproximadamente no mesmo período, fiscalizavam a transição de Penang e Malacca (na atual Malásia), Egito, Índia e Cingapura para o padrão ouro, baseado na Libra Esterlina, os EUA enviavam especialistas para conduzir reformas monetárias nos Mares do Caribe, baseadas no dólar. Para a administração Taft-Knox era fundamental que os países do Caribe pagassem as suas dívidas com os países europeus por meio de créditos oferecidos por casas de negócios dos EUA ou pelo menos por grupos

multinacionais com participação estadunidense. Essa política envolvia a cooperação entre os três grupos: os banqueiros privados que concediam empréstimos a governos estrangeiros, especialistas financeiros, ligados formalmente ou informalmente ao processo de empréstimo, que assumiria tarefas de reorganização fiscal e gestão administrativa do país mutuário, e funcionários do governo que orquestravam essa relação com o setor privado<sup>73</sup> em nome do que eles consideravam ser o “interesse nacional”. Os conselheiros tentaram introduzir mudanças fiscais sob a alegação da “modernidade” e da “cientificidade” e centravam-se nas seguintes medidas: instituição do padrão-ouro, baseado no dólar, reforma tributária e administrativa, todos, presumivelmente, para minimizar o risco de descumprimento de pagamentos das dívidas e para garantir a integração dos sistemas econômicos e estratégicos dos EUA<sup>74</sup>. Esses arquitetos político-financeiro<sup>75</sup> tendiam a igualar a propagação dos empréstimos americanos bancários e expertise financeira com a disseminação da “civilização” em geral. A cooperação entre esses grupos surgiu como diretriz da política externa dos EUA após a Guerra Hispano-Americana, quando as elites políticas e econômicas procuravam disseminar um padrão-ouro baseado no dólar. Sob Theodore Roosevelt e Taft, esta supervisão fiscal começou a sugerir uma alternativa para a

---

<sup>73</sup> Esses *experts* seriam o protótipo dos futuros *experts* do FMI e Banco Mundial, que desembarcam nos países que recebem ajuda financeira dessas instituições e determinam as políticas econômicas que esses países têm que seguir para “ajustarem” suas economias, dentro da concepção e desejo do funcionamento do sistema financeiro que favoreça o país que intervém.

<sup>74</sup> Segundo Rosenberg (1998) os discursos do “bloco de gestão profissional”, defendiam a disseminação global de um mercado livre, conduzido pela mão invisível. Nos EUA essa tradição implementada pelos arquitetos da “Diplomacia do Dólar” incutia a ideia de que o mercado traria disciplina, regularidade e responsabilidade. A ideia de que o progresso social dependia de estabilização fiscal administrada habilmente marcando um movimento cultural amplo que assumiu uma posição hegemônica dentro do aparelho de Estado. Na narrativa cultural construída a partir dessa visão do dinheiro, banqueiros modernos e especialistas eram agentes benévolos de livre mercados e elevação social; empréstimo internacional era produto da missão civilizadora de uma grande nação. Para Rosenberg, dependendo do discurso a Diplomacia do Dólar pode ser vista como imperialismo: uma exploração, mercado sucessor (ou alternativo) para territorial colonialismo, um sistema internacional de hierarquia, uma divisão desigual do trabalho, riqueza e poder que estava cada vez mais privatizada e organizada dentro do mercado financeiro (por leis “naturais” de economia), sob o nome de especialização profissional.

<sup>75</sup> Ver Jacob Hollander, “*The Finances of Porto Rico*” *Political Science Quarterly* 16 (1901): 553–79.

aquisição formal de território.<sup>76</sup> Assim, Taft atualizou o discurso americano do colonialismo territorial ao apresentar uma diplomacia “moderna” com a supervisão financeira dos países endividados com os banqueiros estadunidenses.

O principal objetivo impulsionado pelos funcionários dos EUA ao intervirem nos países da América Central consistia na ideia de substituir os antigos sistemas monetários atrelados à moeda espanhola por outros associados ao dólar e à dívida estadunidense. As primeiras medidas implicavam em inicialmente ‘sugerir’ a adoção do padrão ouro como ordem monetária básica, com a conseguinte aceitação das regras fiscais e monetárias associadas: imposição de um Banco Central, controle da alfândega e ortodoxia fiscal. Depois da guerra contra a Espanha, os EUA passaram o padrão ouro-dólar para Filipinas e para Porto Rico. Depois tentaram fazer o mesmo com a China, México, Panamá e República Dominicana. As dívidas com os países europeus eram trocadas por dívidas ligadas ao capital estadunidense, e, por sua vez, as dívidas desses países com banqueiros estadunidenses eram lastreadas em Títulos do Tesouro dos EUA, assim como a cunhagem era denominada em dólares. Além de determinarem novas técnicas de finanças públicas que deveriam ser adotadas por esses países, a principal forma de controlar as finanças dos países envolvidos era mediante o controle da alfândega, baseado no exemplo da República Dominicana. Nesse sentido que a expansão financeira dos EUA favorecia e estimulava a adoção do padrão-ouro, que, contudo, seria um padrão ouro-dólar. Eles faziam essas nações terem um Banco Central que emitiam baseadas no dólar, as reservas em ouro ficavam em Nova Iorque e os países ficavam com os títulos de dívida dos EUA. Assim os EUA expandiam a zona de influência de sua moeda e dívida pública,

---

<sup>76</sup> “*The architects of dollar diplomacy – foreign policymakers, investment bankers, and professional economists – tended to equate the spread of American bank loans and financial expertise with the spread of “civilization” generally. Cooperation among these groups first emerged in U.S. foreign policy after the Spanish-American War, when economic and political elites sought to spread a dollar-based gold standard as a means of addressing more general fiscal and cultural issues in Spain’s “backward” colonies. Under Theodore Roosevelt and Taft, this fiscal supervision began to suggest an alternative to formal acquisition of territory. Both presidents called on the newly powerful sector of investment banking to help arrange loan contracts, conditional upon U.S. fiscal supervision, in the Dominican Republic, Liberia, and Nicaragua, all areas in which the U.S. government sought to enlarge its economic and strategic presence by measures short of outright colonialism.*” (ROSENBERG, 1998, p.160)

fortalecendo esse bloco em oposição às zonas de influência dos outros blocos monetários, em especial o Britânico. Nas palavras de Rosenberg (1999, p.5): “*The goal behind spreading this Americanized gold-exchange standard was not to simplify international transactions, thereby facilitating trade and investment, but to create a gold-backed dólar bloc centered in New York, to rival the gold-backed pound Sterling that dominated international trade.*”

Cabe ressaltar, contudo, que essa política era garantida pela força militar dos EUA. Essa política ficou conhecida como a política do “*Big Stick*”<sup>77</sup>. Em 1907 uma “Grande Frota Branca” de barcos Americanos saiu num cruzeiro mundial para mostrar o lado “*Big Stick*” da diplomacia de Roosevelt<sup>78</sup>. Enquanto a Doutrina Monroe declarava que os países europeus deveriam se afastar da América Latina, o Corolário Roosevelt afirmou que EUA tinham direito em exercer força militar na América Latina para manter as nações europeias distantes. Assim, o Corolário Roosevelt foi invocado para justificar as diversas intervenções dos EUA no Mar do Caribe como foi o caso de: Cuba (1906–1909), Nicarágua (1909–1910, 1912–1925; 1926–1933), Haiti (1915–1934), República Dominicana (1916–1924). Considerando que o modelo usado de política surgiu da experiência desenvolvida no primeiro país que sofreu intervenções, a República Dominicana, a próxima seção busca dissertar sobre essa experiência.

---

<sup>77</sup> Definição da política americana para América Latina definida pelo Presidente Theodore Roosevelt na frase “*fale com suavidade e tenha à mão um grande porrete*”.

<sup>78</sup> Um exemplo da ação da política dos EUA do Big Stick pode ser vista na frase do General Smedley Butler, grande ator das *Banana Wars*: “Dediquei 33 anos e quatro meses ao serviço militar ativo e nesse período fui, a maior parte do tempo, um homem de força de alta classe para o *Big Business*, para *Wall Street* e para os banqueiros. Em suma, fui um bandido, um gangster para o capitalismo. Ajudei fazer o México seguro para os interesses do petróleo americano em 1914. Ajudei fazer Haiti e Cuba um lugar decente para que os garotos do *National City Bank* pudessem receber rendas. Colaborei no saque de meia dúzia de repúblicas da América Central para o benefício de *Wall Street*. Ajudei a purificar a Nicarágua para o *International Banking House* em 1902-1912. Trouxe luz a República Dominicana para os interesses açucareiros Americanos em 1916. Ajudei fazer Honduras certa para as empresas de frutas Americanas em 1903. Na China em 1927 ajudei a que a *Standard Oil* avançasse sem ser incomodada. Olhando para trás, poderia ter dado algumas dicas a Al Capone. O melhor que ele conseguiu fazer é operar seu negócio ilegal em três distritos. Eu operei em três continentes” (BUTLER, 2010).



#### 4.5.1 O Modelo Dominicano

Inicialmente não havia um modelo de como implantar a Diplomacia do Dólar, e em 1904, a República Dominicana se tornou o laboratório de como conceber outras formas de dependência, tendo se tornado o primeiro país de implantação dessa política. Esse modelo veio com a retirada da intervenção que era feita de forma indireta, por uma empresa e passa a ser tomada pelo próprio governo dos EUA. Em 1892, a *Santo Domingo Improvement Company* (SDIC), uma companhia privada estadunidense, encorajada pelo governo dos EUA, se estabeleceu na República Dominicana. O presidente dominicano estreitou os laços com a companhia buscando um contrapeso com os financistas europeus e uma possível entrada com Washington. A SDIC comprou as dívidas do governo dominicano que pertenciam a uma empresa Holandesa e assumiu as taxas alfandegárias como forma de pagamento. Alegando que a empresa trouxe instabilidade ao país, em 1904, Roosevelt mandou o assistente do Secretário de Estado para discutir a possibilidade de instituir um protetorado estadunidense com controle sobre o sistema monetário e fiscal, dentro de uma visão de que os EUA estariam “ajudando” o país e não o colonizando ou submetendo.

De fato, ao longo do tempo os objetivos dos EUA passaram a ser incompatíveis com a SDIC, contudo, acostumados com o apoio de Washington, a SDIC demorou a perceber as implicações do Corolário Roosevelt. Assim, deu-se um impasse entre os novos interesses dos EUA e os da empresa. Os EUA passaram a intervir no país e funcionários dos EUA passaram a recolher as receitas aduaneiras em portos dominicanos. A empresa havia perdido o controle das casas personalizadas de uma só vez. Roosevelt determinou um de seus *experts* para fazer análise da dívida do país. Os acionistas britânicos da SDIC começaram a ficar preocupados já que a ordem executiva do presidente Roosevelt não continha qualquer reconhecimento explícito dos direitos especiais da empresa. O embaixador inglês, desapontado, aprendeu que "o Governo dos Estados Unidos pode corretamente reabrir a questão do montante de capital que a Companhia tinha direito a receber de Santo Domingo." Em outras palavras, a

demanda do SDIC de repente estava em dúvida.<sup>79</sup> Assim, a política dos EUA, e não apenas as atitudes de alguns poucos funcionários, havia mudado contra a SDIC. Enquanto isso, o Congresso dominicano havia declarado que o protocolo e adjudicação em que o SDIC recolhia as taxas de alfândega não tinham mais efeito, porque, entre outras razões, a empresa nunca tinha apresentado uma versão geral de suas contas.

Os *experts* responsáveis pelo plano para o país compartilhavam uma visão ampla sobre o papel das finanças públicas no ambicioso projeto geopolítico dos EUA no início do século XX. Dessa forma, o governo dos EUA assumiu a responsabilidade direta de arrecadação das receitas, orquestrando futuros empréstimos da República Dominicana e supervisionando as empresas americanas que refinanciavam a dívida. Além disso, os bancos de Nova Iorque queriam garantias de que as receitas aduaneiras do país não seriam alteradas de forma a reduzir a receita dedicada ao pagamento de um novo empréstimo. Os EUA tomaram para si 55% dessas receitas, que eram destinadas ao *National City Bank* em Nova Iorque, foi feito um plano para os detentores de títulos britânicos. Em 1906, ficou convencionado que a República Dominicana só poderia expandir sua dívida com o consentimento dos EUA e foi feito um plano em que *Kuhn, Loeb & Company* realizou um novo empréstimo de US\$ 20 milhões para garantir as dívidas internas e externas Dominicanas. Nesse meio tempo, a equipe econômica estadunidense inseriu o país no padrão-ouro-dólar. Cabe ressaltar que a prática de controle fiscal por países credores não era nova, tendo sido aplicada pela Inglaterra, em países como o Egito, a Turquia e a Grécia, por exemplo. Outra medida persuasiva para aceitar as políticas determinadas foi realizada pelo

---

<sup>79</sup> “A few weeks later, the British ambassador to the United States, Hugh J. O’Beirne, sent the State Department a letter based on Moore’s memorandum. He noted that “[S]ome anxiety has been aroused in the minds of the British shareholders” because Roosevelt’s executive order “does not contain any explicit recognition of the special rights” of the SDIC. In a personal meeting, Secretary of War William Howard Taft told a disappointed O’Beirne that “[T]he United States Government might properly re-open the question of the capital amount which the Improvement Company were entitled to receive from Santo Domingo.” The blow was hardly softened by the department’s written response in June advising O’Beirne that “[T]he President is unable to recognize any special rights and privileges of the said companies over any other creditors, American or foreign.”<sup>77</sup> The SDIC’s resort to British influence had failed.” (VESSER, 2003, p. 322)

Secretário de Estado que, mandou o comandante da Marinha fazer uma visita a República Dominicana, demonstrando o seu poder.

O caso do SDIC não é um caso simples, mas reflete uma grande mudança na política. Com a visão de que uma empresa privada não era suficiente para expandir sua influência monetária e financeira e garantir os interesses estadunidenses. Portanto, a expansão da influência monetária direta dos EUA nessa região foi determinada pela mudança de política com o Corolário Roosevelt, em que os EUA interviam nessa região quando necessário para proteger a "civilização", implicitamente definido como a forma de expansão de sua influência monetária e o pagamento de empréstimos internacionais. Em um nível prático, a nova política tomou forma na liquidação aduaneira e a estreita colaboração entre os funcionários do governo dos EUA, especialistas financeiros e banqueiros de Nova Iorque. O uso de navios de guerra dos EUA e a criação de uma Guarda na fronteira com o Haiti, originalmente destinados a serem utilizados para interditar o contrabando, tornou-se rapidamente adereços importantes na política sobre o Caribe. Eles viram a intervenção direta dos EUA como uma alternativa para a exploração por parte das forças navais americanas e como complementar o poder do Estado débil em seu comando. A cristalização das diferenças entre a política dos EUA e os objetivos da SDIC, até o final de 1904, evidenciaram que interesses empresariais e do Estado norte-americano haviam mudado. A intervenção Dominicana é, portanto, um episódio significativo na afirmação dos EUA, de supremacia sobre empresas privadas. Com a implementação dessa política, sem a aprovação do Senado, Roosevelt afirmou, ainda, a primazia do Executivo sobre o Congresso na política externa e de autoridade do governo federal sobre corporações privadas.

Nesse contexto, foi elaborado o documento "*Plans for Promoting Monetary Reform*", um plano de reformas monetárias para ser implementado nesses países, que deveriam seguir nas negociações de dívida com os banqueiros estadunidenses para reorganizar seus sistemas.<sup>80</sup> Entre 1909 e 1913, os EUA

---

<sup>80</sup> Como o conhecido Consenso de Washington da década de 90 para a América Latina, esse documento continha todas as medidas e regras que os Estados deveriam seguir para promoverem a modernização econômica e financeira de seus países.

promoveram empréstimos e negociações para reformas monetárias dentro do modelo dominicano para Cuba, China, Liberia, Bolívia, Guatemala, Honduras, Costa Rica e Nicarágua. Até o final da Primeira Guerra Mundial, Woodrow Wilson levou empréstimos associados à supervisão estadunidense para os países do Caribe. O presidente também trabalhou ao longo de 1919, sem sucesso, a supervisão financeira introduzida por meio de empréstimos bancários privados no México e China. Os empréstimos supervisionados pareciam, a Taft e Wilson, fornecerem ferramentas com as quais o Estado poderia exercer influência sobre as políticas monetárias dos países. Como os EUA se tornaram o centro financeiro mais importante do mundo após a I GM, o objetivo de utilizar os empréstimos bancários para a construção no exterior, mercados e alavancar a disseminação do conhecimento econômico dos EUA atingiu o seu pico. Durante 1921-1922, o novo escritório de Economia do Departamento de Estado trabalhou em estreita colaboração com os banqueiros para gerar a "estabilização" e planos de supervisão para muitos países, especialmente na América Latina, onde os políticos dos EUA esperavam para solidificar uma esfera de interesse. Sob estes planos, as autoridades governamentais ajudariam a organizar "empréstimos controlados, estendido pelos bancos privados americanos". Os contratos de empréstimo estipulavam que os consultores financeiros americanos haviam sido contratados para estabelecer uma moeda padrão-ouro, um sistema bancário central, um sistema fiscal "científico" e sistema de contabilidade, e algum tipo de supervisão sobre os orçamentos. El Salvador e Bolívia receberam empréstimos controlados neste período, os banqueiros trabalhavam diligentemente, mas em última instância, sem sucesso, para efetuar empréstimos controlados na Guatemala, Honduras, Colômbia, Peru e Chile.

Embora as autoridades governamentais, depois de 1923, de forma gradual, tenham começado a recuar na organização econômica de missões de "estabilização" em troca de empréstimos de bancos privados, eles continuaram nos bastidores a incentivar os banqueiros e consultores financeiros a fazê-lo. O FED, em cooperação com os bancos centrais da Europa Ocidental, criou programas de estabilização para vários países do Leste Europeu. Ao mesmo

tempo, foram realizadas missões que reorganizaram os sistemas financeiros da Colômbia, Equador, Chile, Bolívia, Peru e Polônia e ajudou a convencer a África do Sul a adotar o padrão-ouro além da Europa e América Latina. O governo dos EUA apoiou e acompanhou de perto a missão financeira na Pérsia, uma missão que também representou uma tentativa de ligar a idéia de modernização financeira com a possibilidade de empréstimos com os bancos dos EUA. Em todos esses casos, o governo dos EUA e as elites bancárias empurravam o padrão-ouro-dólar, baseado em sua dívida, como estabilizador da moeda, junto com outras reformas fiscais para promover o escoamento de capital dos EUA e gerar mercados para as exportações dos EUA. Os governos desses países também facilitavam essas missões porque acreditavam que a presença de peritos externos ajudaria atrair empréstimos bancários dos EUA e melhorar a comercialização internacional de seus títulos. A propagação de missões de aconselhamento financeiro, juntamente com a saída de capital de investimento, acompanhou a Grande Depressão. A fórmula Taft, que ligava os empréstimos bancários privados e supervisão fiscal, terminou no final de 1920 e não foi reconstituído até o advento das condicionalidades do Fundo Monetário Internacional no pós-Bretton Woods. Dessa maneira, os EUA expandiam sua zona de influência monetária, levando a Diplomacia do Dólar, que consistia nessa combinação de títulos e navios de guerra.

#### **4.6 Os efeitos da Primeira Guerra Mundial e o entre guerras: os Estados Unidos surgem como o maior credor mundial e o colapso mundial**

Frente ao conflito despontado com a Primeira Guerra Mundial (I GM) a posição inicial dos EUA foi de manter sua política isolacionista e aproveitar as possibilidades de expansão econômica e de poder que o conflito trouxe, mantendo relações comerciais e financeiras com os países beligerantes. Antes da I GM as dívidas governamentais eram realizadas com os bancos e não entre governos. Durante a guerra, o governo dos EUA emprestou recursos para os governos

européus comprarem os próprios produtos estadunidenses, estabelecendo uma importante dívida intergovernamental. Dessa forma, as dívidas resultantes da guerra eram dívidas intergovernamentais. Embora os EUA já tivessem ultrapassado as potências europeias no quesito da produção, no posto de maior potência industrial mundial, a influência do dólar ainda era muito restrita, apesar das políticas da “Diplomacia do Dólar”. Contudo, a I GM veio alterar essa situação. Os EUA saíram da guerra como o maior credor mundial, o maior credor de seus “irmãos”. Portanto, o resultado financeiro da I GM foi a concentração do crédito mundial em apenas um país<sup>81</sup>. *“The United States emerged unquestionably the world’s greatest economic power.”* (HERRING, 2008, p.439)

Hudson (2003) assinala a grande diferença de apoio que os EUA deram aos aliados em relação às guerras anteriores. Segundo ele, nas histórias de guerra, não havia aliados que solicitassem pagamento pelo seu apoio. Contudo, na I GM os EUA apoiavam os países aliados com empréstimos, objetivando receber esses recursos ao findar do conflito. Por outro lado, o autor ressalta que os próprios gastos que os EUA passaram a ter com a entrada no conflito, pós-1917 foi produto do aumento da arrecadação gerado com o consumo bélico europeu. Assim, os EUA entraram na guerra em condições especiais, diferente de um aliado, mas como um associado, oferecendo basicamente empréstimos, sem ambições territoriais ou colonialista. A base do endividamento europeu consistia na suposição direta de que a dívida era sagrada e deveria ser paga ao final do conflito.

---

<sup>81</sup> *“The financial pressures of the First World War opened the door much wider for a transfer of financial center. The Allied Powers needed financing first for the arms race and then for the war itself, and much of it was found in New York. The factors underlying the drift in power from Europe to the United States were carefully evaluated by Thomas W. Lamont, the most articulate member of the firm of J. P. Morgan & Co. In an article in the July 1915 Annals of the American Academy of Political and Social Science, he identified the elements of the change brought about by the first year of the war and which could become increasingly important, depending on how long the war was to run: (1) “Many of our manufacturers and merchants have been doing wonderful business in articles relating to the war”; (2) the increase in war business contributed to a “prodigious export trade balance”; (3) the good export trade balance enabled buying back United States securities held by foreign investors; (4) the repurchase of these securities helped to eliminate the drain of foreign exchange that had been going to pay interest and dividends to foreigners; (5) the resulting transformation from debtor to creditor status enabled the United States to lend to foreign nations on a large scale, and thus to become a major recipient, rather than a payer, of interest and dividends.”* (MAGDOFF, 1969, p. 81-81)

Os EUA não viam esse processo de endividamento dos Aliados como um elo ou um equilíbrio entre eles e a Europa. Portanto, ao final do conflito, a postura dos EUA consistiu na busca do pagamento dos empréstimos, independente de suas condições. Com o desfecho da I GM, o Congresso estadunidense foi contra a manutenção dos empréstimos a Europa, o que provocou a diminuição do consumo europeu de bens americano. O governo procurou contornar a recusa do Congresso e conceder créditos de reconstrução. Estes empréstimos pós-Armistício foram realizados para cobrir um período de três anos, até 1921. Em 1922, o Congresso agiu no sentido de trazer à baila os empréstimos, estabelecendo uma Comissão da Dívida de guerra, na busca de um acordo para receber os fundos emprestados. Não foi criado nenhum sistema que possibilitasse o seu pagamento já que o quadro do pós-guerra dos Aliados era de destruição e falta de recursos, nem se baixou as tarifas comerciais para abrir o seu mercado ao exterior. Os EUA só buscaram ver a dissolução dos impérios europeus, sem se importar com a perda de suas riquezas.

O fato era que os países aliados só teriam como pagar suas dívidas se recebessem as reparações de guerra da Alemanha, que por sua vez estava destruída, e, para tanto, teria que conseguir realizar vultuosos investimentos e *superávits* comerciais, especialmente com os aliados. Contudo, os EUA não reconheciam a relação direta entre a dívida dos aliados e as reparações alemãs. Não é a toa que os aliados pediam a Wilson o perdão de suas dívidas e sua arrecadação diretamente pela Alemanha, o que foi rejeitado. Os EUA desempenhariam importante papel importando da Europa, entretanto, ao exigirem o pagamento pelos Aliados e aumentarem suas tarifas alfandegárias, eles impossibilitaram esse círculo virtuoso e contribuíram para a crise. Enquanto isso, o Sistema do FED agiu isolando a América da economia monetária a partir do efeito de fluxos de ouro, abstendo-se de assumir a liderança na manutenção de um sistema estável de financiamento internacional, de forma que o Dólar não desempenhou o papel moeda credora internacional. O Departamento de Estado passou a controlar e determinar os investimentos externos que deveriam ou não serem feitos. Os EUA adotaram uma política de protecionista e anti-inflacionária.

O resultado foi a drenagem do ouro europeu para os EUA. Ao insistir no pagamento total de seus devedores e na manutenção das tarifas alfandegárias o governo tornou as dívidas impagáveis.

A emergência dos EUA como credor mundial deu-se claramente por uma função governamental. Não era o produto de investimento privado no exterior, do de sua auto-expansão no exterior por meio de reinvestimento ou do comércio. Hudson (2003) ressalta que, ao contrário de outros impérios, o status de credor mundial pelos EUA é fruto de um caminho histórico em que a grande onda de endividamento do exterior foi produto do governo, e não de investidores privados, embora isto também tenha ocorrido. Além disso, não se dirigiu especialmente a zonas subdesenvolvidas, mas para uma Europa industrial, até mais desenvolvida que o próprio EUA. Nesse sentido que o autor afirma que a motivação para a expansão financeira do governo dos EUA sobre a Europa foi política e não econômica. E acrescenta que, anteriormente, nenhuma nação havia destinado capital para se tornar inquestionável credor vis-à-vis o mundo. Esse movimento representou o acúmulo e concentração de ativos internacionais nas mãos de um governo. Nesse sentido o autor afirma que, assim, um governo estava subordinando os interesses de sua burguesia aos seus interesses nacionais. Em tal condição, os recursos de capitalistas privados do país seria regulado para servir os fins considerados adequados pelo governo<sup>82</sup>.

Essa liderança do capital financeiro estadunidense mudou o centro de gravidade do mundo da Europa para os EUA<sup>83</sup>. O autor ressalta que as diferenças

---

<sup>82</sup> *"But the real question that called for examination by scholars, and was not examined, was what it portended for the world that a leading government would subordinate the interests of its national bourgeoisie to the autonomous interests of the national government. Under such a condition the resources of the nation's private capitalists would be regulated to serve the ends considered appropriate by government. Not only would international financial resources of overwhelming magnitude accrue to such government, but obligations would be levied, as borrowings and taxes, by foreign governments upon their own citizens, including their bourgeoisies."* (HUDSON, 2003, p.55)

<sup>83</sup> *"In 1925 a European theorist of imperialism, Gerhart von Schulze-Gaevernitz, wrote: "When the history of our time someday is written, what will be deemed the most important upshot of the Great War? The destruction of the royal dynasties that ruled Germany, Russia, Austria and Italy? The rise of France, destroying the balance of power which Great Britain promoted to preserve its own security?" No, he answered. The key effect was not to be found in Europe at all, for all these experiences were overshadowed by a single fact: the shift in the world's center of gravity "from*



da entrada dos EUA no cenário mundial como credor dominante, têm raízes diferentes do imperialismo anterior, como as iniciativas mais graduais e militares da Grã-Bretanha. A natureza governamental do capital internacional financeiro dos EUA, iniciada durante a guerra, foi ainda mais enfatizada quando a guerra terminou. Não houve resistência a essa usurpação de poder até mesmo pelos capitais financeiros internacionais. A ordem financeira internacional passou a ser desempenhada pelo governo dos EUA. Desde o início, portanto, o papel dos investimentos do governo dos EUA no exterior foi decisivo. Foi o governo que determinou o crescimento e direcionamento de investimentos estadunidense no exterior, e não o investimento de capital financeiro privado que determinou as políticas externas dos EUA. Essa predominância financeira dos Estados pode ser vista na tabela 2 que mostra como quase 80% das flutuações de títulos nos EUA, e 60% na GB, durante 1921-1925, foram por entidades governamentais. Esses valores refletem a magnitude da mudança do pós I GM.

---

*Europe, where it had existed since the days of Marathon, to America.”<sup>34</sup> He concluded that a new era of world politics was opened, which one could call Super Imperialism (Überimperialismus). “In order not to be misunderstood,” he explained, “I turn the concept of imperialism upside down. I understand by Super Imperialism that stage of the capitalist epoch in which finance capital mediates political power internationally, to acquire monopolistic control – and monopoly profits – from natural resources, raw materials and the power of labor, with the tendency towards autarky by controlling all regions, the entire world’s raw materials.” (HUDSON, 2003, p. 55)*

<b>Tab. 2 Novas emissões de ações em Londres e New York</b>					
<b>(a) Flutuações de novos títulos nos Estados Unidos</b>					
Anos	Total	Gov	Coop	Gov	Coop
		(Milhões de U\$S)		(Em percentual)	
1921	692,4	554,4	138	80,1	19,9
1922	863	711,6	151,4	82,5	17,5
1923	497,6	377,2	120,4	75,8	24,2
1924	1217,2	1035,3	181,9	85,1	14,9
1925	1316,2	939,7	376,5	71,4	28,6
1921-25	4586,4	3618,2	968,2	78,9	21,1
<b>(b) Novas aplicações de capital em Londres</b>					
Anos	Total	Gov	Coop	Gov	Coop
		(Milhões de Libras)		(Em percentual)	
1921	110,5	80,5	30	72,8	27,2
1922	139,4	86	53,4	61,7	38,3
1923	135,3	95,1	40,2	70,2	29,8
1924	134,7	99,1	35,6	77,6	22,4
1925	91	35,7	55,3	39,2	60,8
1921-25	610,9	396,4	214,5	60,5	39,5

Fonte: Hudson (2003, p.59).

Duas conferências econômicas internacionais foram realizadas, em 1920 em Bruxelas, e em Gênova em 1922, precursoras de Bretton Woods em 1945. Foram seguidas pelo Plano Dawes em 1924 e o Plano Young em 1929 para coordenar o pagamento de dívidas intergovernamentais pela Alemanha aos Aliados. Nesses encontros, questionou-se que a distinção que vinha sendo feita entre negócios privados e políticas governamentais era complexa e que era necessário uma postura diferenciada dos EUA. De fato, o dilema dos EUA residia na contradição entre o papel de agiota do mundo desempenhado pelo governo dos EUA, como instituição econômica autônoma, e, a ideia de gerar um prejuízo que afligisse os interesses domésticos. A solução encontrada pelo governo dos EUA foi insistir que o problema de financiamento e comércio internacional conjuntural consistia em um problema da Europa. Ao mesmo tempo, defendia que a Europa não era mais capaz de competir nos mercados estadunidenses, assim, ela deveria pagar sua dívida com a diminuição de consumo e não pela expansão

do comércio exterior. O resultado da falta de apoio dos EUA foi a briga comercial, e o protecionismo. De um lado, a Europa limitando as importações dos EUA, de outro, os EUA aumentando suas tarifas alfandegárias. Tarifas sobre as importações tributáveis foram levantadas para uma média de 38%, em comparação a média de 16% em 1920 (HUDSON, 2003). Assim, no pós I GM os países encontravam dois obstáculos fundamentais: a busca do equilíbrio do balanço de pagamentos de cada um, dentro de um contexto de protecionismo internacional, e a negativa do Congresso estadunidense em apoiar ações para destinar recursos aos países devedores, por não reconhecer a dimensão monetária, já que a falta de dólares impossibilitava o pagamento das próprias dívidas. Dentro dessas circunstâncias, nem a Alemanha nem os Aliados tinham os dólares necessários para pagarem sua dívida. A única forma de manterem seus pagamentos em dia consistia em realizar novos empréstimos com o setor privado estadunidense. Nesse contexto, iniciou-se um fluxo de recursos que saíam de agentes privados dos EUA para a Alemanha, da Alemanha para os Aliados europeus e, a partir desses, de volta para o governo dos EUA, como num processo de transformação de dívidas intergovernamentais em dívidas privadas. A partir de 1928, o fluxo circular de pagamentos entre os EUA e Europa começou a quebrar, devido a desaceleração na compra de títulos estrangeiros nos EUA quando os investimentos aumentaram no mercado interno em resposta ao boom do mercado de ações e, depois, pelo colapso do mercado e, finalmente, pela Grande Depressão.

Inicialmente, veio a crise da Libra esterlina, que não poupou esforços para manter o padrão-ouro gerando um processo recessivo, com perda de mercados estrangeiros, queda do investimento por conta da alta taxa de juros, além de uma onda de greves culminando em 1926. Depois de 1926, o FED ajudou a Grã-Bretanha a manter a Libra esterlina em seu nível sobrevalorizado pré-guerra, promovendo a baixa das taxas de juros nos EUA. Enquanto as taxas de juros britânicas superaram as dos EUA, a Grã-Bretanha foi capaz de emprestar os fundos necessários para sustentar sua transferência de dívida entre os países aliados. O setor financeiro dos EUA tornou-se, portanto, responsável não só pela

sua própria prosperidade, mas também pela de seus devedores. O governo poderia cobrar suas dívidas entre os Aliados apenas enquanto fosse seu próprio banqueiro de investimento. As taxas de juros dos EUA foram diminuídas, em parte, pelo dinheiro inflacionário criado para facilitar o recebimento de pagamentos da dívida externa do Tesouro. Nessa situação, gerou-se uma inflação de crédito nos mercados monetários e de capital com a elevação considerável dos preços das *commodities*. O aumento dos estoques trouxe fundos europeus para o mercado estadunidense, o que gerou a contração de crédito no mundo exterior, que, por sua vez, minou os preços do ouro. Um ano mais tarde os preços internacionais caíram tão rapidamente que prejudicou a posição dos devedores. Os EUA, de seu lugar, forçaram uma nova contração do crédito e de preços conjunto, o que gerou um círculo vicioso de deflação. A depressão que tinha começado nos quatro cantos do mundo em 1928 chegou aos EUA e a Europa em 1929-1930. Dessa forma, os EUA tornaram-se uma grande vítima de sua própria intransigência. A queda de renda nacional nesse período foi três vezes maior do que o valor do capital total das dívidas de guerra e cerca de oitenta vezes mais do que o total de anuidades de um ano (HUDSON, 2003). A ilusão de que Europa poderia liquidar suas dívidas de guerra e reparações baseada em fundos privados *ad infinitum* chegou ao fim.

Em 1931, a Alemanha apelou ao mundo pela suspensão do pagamento das reparações de guerra. As principais casas financeiras e os bancos de Nova Iorque estavam envolvidos no mercado de títulos Alemães e, nesse caso, sentiram a ameaça de falência no caso de um *default* da Alemanha. O abandono da Grã-Bretanha ao padrão-ouro foi seguido por semelhantes movimentos pelos países escandinavos (Suécia, Dinamarca e Noruega Finlândia) e por Portugal, Grécia, Egito, Japão, vários países sul-americanos que tinham laços comerciais com a Grã-Bretanha e a Comunidade Britânica em geral. Como o governo dos EUA era o reclamante final de todas as dívidas de guerra, estava nas mãos dele resolver o impasse. Contudo, a política dos EUA consistiu em tratar a Alemanha como um país em necessidade de proteção contra os efeitos de uma queda nos preços e a Grã-Bretanha como uma nação a ser pisada se uma queda nos preços mundiais

ocorresse. Portanto, a dívida mundial passou a ser um instrumento de poder dos EUA contra seu maior rival, o Império Britânico. (HUDSON, 2003)

O grande crash de 1929 extinguiu vastas reservas de capital de papel, secando as fontes de empréstimos internacionais. O efeito foi deflação, queda dos preços e do comércio mundial. A falta de dólares impediu que os países conseguissem manter o pagamento do serviço de suas dívidas. Nesse sentido que o presidente Hoover, enxergando o papel financeiro dos EUA, buscou uma proposta de renegociação das dívidas. A negociação implicaria na renúncia dos europeus às reparações de guerra da Alemanha, a medida que os EUA renunciasse a parte de suas dívidas com os Aliados. Contudo, a vitória de Roosevelt mudaria o rumo das negociações. Ele defendia a manutenção do pagamento das dívidas, acreditando que um afrouxamento do pagamento das dívidas dos países europeus geraria perdas internas e sua visão central estava em salvar a economia doméstica. Assim, não se antecipou aos problemas financeiros do mundo, nem buscou compreender que a pressão sobre o pagamento das dívidas de guerra estava levando o continente em direção a um nacionalismo renovado que culminaria na Segunda Guerra Mundial (II GM). A resposta europeia, por sua vez, foi implementar políticas orientadas deflacionárias, no início, e protecionistas e políticas nacionalistas após a desvalorização do dólar em 1933-34. Portanto, Roosevelt acreditava que a recuperação nacional deveria prevalecer sobre as preocupações internacionais.

Em 1933 os EUA saíram do padrão-ouro, deixando o valor da moeda flutuar. O objetivo do governo era reaquecer os preços. O aumento dos preços aliviou a depressão, tornando mais fácil para os agricultores, trabalhadores e empresas pagarem suas dívidas. A depreciação do Dólar levou ao aumento das exportações dos EUA e a competitividade *vis-à-vis* a Europa, acabando com boa parte da vantagem comercial que a Grã-Bretanha havia conseguido com sua saída do padrão-ouro, o que agravou a posição do balanço de pagamentos dos países europeus. Esses, por sua vez, foram forçados a desvalorizar suas moedas e a aumentar suas tarifas para evitar a importação do desemprego estadunidense em seus próprios países, dando início a guerra comercial da década de 1930.

Sem uma solução conjunta, os países buscaram suas próprias soluções. Uma das soluções foi a formação de blocos de comércio, como foi o caso do Império Britânico que formou uma área da Libra Esterlina, a *Sterling Area*, em que os superávits ficavam na *London Piscina Foreign Exchange*, de forma a compensar os *déficits* e conseguir recursos para manter os pagamentos de dívidas. Nesse sentido, os franceses também formaram um “bloco de ouro” com a Bélgica, Holanda, a Suíça e a Itália. Portanto, a falta de negociação da dívida da Europa com os EUA, a quebra do padrão-ouro e a prática de políticas protecionistas inaugurou um processo de competição e desvalorizações durante a década de 30 culminando numa guerra econômica.

Frente a postura dos EUA, que não se dispunham a um acordo para deter a desvalorização do dólar, com o aumento da proteção comercial, os governos estrangeiros tiveram pouca oportunidade de fazer muito, além de decretar o *default* de suas dívidas e tentar desvalorizar suas próprias moedas. O Dólar, inicialmente, caiu para 76,3% de seu valor pré-desvalorização. França, Bélgica, Suíça e Holanda anunciaram que eles também teriam que abandonar o padrão-ouro. Roosevelt afirmou, categoricamente, que o sistema econômico interno de uma Nação é o fator mais importante do seu bem-estar, a despeito do preço de sua moeda e sua taxa de câmbio. Essa mensagem chocou os outros países pois demonstrou que os EUA não iam cooperar com a situação mundial. Portanto, estabilizar o câmbio e se manter no padrão-ouro significava submeter a economia doméstica a internacional. Na posição em que se encontrava de maior credor e economia do mundo, os EUA não viam porque fazer isso. Roosevelt agiu unilateralmente em busca de uma política econômica isolacionista com base em suas necessidades internas, deixando a situação internacional ao bel prazer. O estoque de ouro dos EUA subiu para US\$ 7,4 bilhões, cerca de um terço das reservas de ouro monetário do mundo na época, ao final de 1937, já estava em 11,3 bilhões dólares, mais da metade das reservas monetárias mundiais. Isso foi produto da ameaça de guerra fustigando a fuga de capitais para o mercado estadunidense, transferindo seus recursos em títulos dos EUA e depósitos bancários. Sua fuga de capitais foi acompanhada por um correspondente influxo

de ouro dos bancos centrais da Europa, principalmente da Grã-Bretanha, França e na Holanda. Na prática, as políticas estadunidense contribuíram poderosamente para a II GM. Com exceção da Finlândia, todos os outros países suspenderam seus pagamentos da dívida, e depois de dezembro 1933, nenhuma tentativa foi feita para coletar essas dívidas. *“Americans in the mid-1930s embraced isolationist attitudes and endorsed neutrality policies that in the event of war called for the sacrifice of traditional neutral rights for which the nation had fought in 1812 and 1817”* (HERRING, 2008, p.537).

Nesse sentido que Hudson (2003) afirma que a primeira grande incursão do capital financeiro governamental dos EUA no mundo do poder terminou em fracasso vergonhoso e em uma guerra de dimensões mais vastas do que a I GM. Apesar do desastre que se seguiu à primeira grande aventura do governo do imperialismo financeiro, o EUA tinha aprendido uma lição básica em política de poder: o dinheiro era a alma das nações. Um credor internacional importante poderia controlar o pulso das nações. Uma nação poderosa, como usurária, poderia dominar as ações das nações igualmente poderosas como devedores. A II GM, de certa forma, foi produto da falência que os créditos financeiros intergovernamentais desempenharam. A Europa tentou acomodar-se à mudança do poder mundial para os EUA sem luta. O endividamento público durante I GM dos países Aliados com os EUA foi o fator final para que os EUA emergissem como centro econômico financeiro mundial. O laço financeiro estabelecido entre eles era governamental, ou seja, a dívida desses países com o EUA, diferente da maioria dos casos, não se estabeleceu via empréstimos privados. Por sua vez, a forma de captação e disponibilização de tais recursos vinha da emissão de títulos de dívida do próprio governo em seu mercado financeiro. A expansão da dívida pública estadunidense foi a ferramenta central que tornou os EUA o credor mundial, deslocando o centro financeiro internacional de Londres para Nova Iorque. Ou seja, o governo viu a dívida intergovernamental como importante instrumento para estabelecer laços de dependência e superioridade com os outros países, mas não entendeu que não poderia funcionar como um banco. A visão equivocada da dívida, pelo menos dentro da perspectiva desse trabalho, como

uma simples forma de financiamento dos devedores e de expansão econômica e financeira dos credores, ou seja, de forma estritamente financeira, e não como um instrumento de poder, favoreceu a falta de harmonia e desequilíbrio internacional posterior ao conflito. Ao forçarem o pagamento das dívidas dos países Aliados, diminuïrem o fluxo de empréstimos e realizarem uma política de protecionismo, os EUA criaram um impasse para esses países, que não tinham como obter os dólares necessários para honrar seus compromissos. O Dólar já despontava como a moeda internacional, embora a Libra ainda desempenhasse um papel importante nesse cenário. Ao mesmo tempo, os EUA não criaram meios para que os dólares necessários fossem obtidos por esses países. Os EUA pareciam não entender que o pagamento dessas dívidas teria que ser feito dentro um padrão monetário, diferente dos modelos econômicos onde a moeda aparece como um simples véu de troca. Mercadorias não bastavam para garantir seu pagamento. Nesse sentido, o clima de competição entre as nações, a falta de liquidez internacional e a competição entre as nações acabou levando a uma das maiores crises do sistema vistas até o momento. Além de ter favorecido o clima de conflito que desencadeou a II GM.

De certa forma, a política do isolacionismo e a visão de que os EUA podiam se superar econômica e financeiramente em relação aos outros países, apenas com as políticas aplicadas internamente, revelaram-se um equívoco. O quadro do pós II GM mostrou que a posição internacional dos EUA não resumia-se ao desempenho dos indicadores econômicos e financeiros, e a divisão de poderes, de sistemas ideológicos que configurava o quadro do pós Guerra deixou isso bem claro. A divisão do mundo em dois blocos, logo após a II GM, transformou o planeta num grande tabuleiro de xadrez, com os dois jogadores: Estados Unidos e União Soviética. Com arsenais nucleares capazes de destruir a Terra em instantes, os jogadores não podiam cumprir suas ameaças, por uma simples questão de sobrevivência. Contudo, a vitória seria determinada pela expansão das suas respectivas zonas de influencias e a não sobrevivencia do outro. Foi dentro desse contexto que as questões financeiras passam a ser



assumidas pelos EUA e por todo o mundo, levando a uma nova arquitetura dos sistema financeiro internacional.

#### **4.7 II GM e o novo sistema financeiro internacional**

Em 1944, nas Conferências de Bretton Woods, foi definido um sistema de gerenciamento econômico internacional, com regras sobre as relações comerciais e financeiras. Tendo sido o primeiro exemplo na história mundial de construção formal de uma ordem monetária e financeira internacional. Nesse sistema, o Fundo Monetário Internacional e o Banco Mundial foram estabelecidos como centros financeiros permanentes e de gestão das dívidas nacionais. Embora houvesse participação dos países, nenhum país detinha o poder de veto com os EUA. Após a II GM, o secretário do Tesouro estadunidense Henry Morgenthau Jr. e sua equipe, negociaram com a Grã-Bretanha as condições em que os EUA lhe dariam apoio. Seu objetivo era ajudar o país contra a Alemanha, mas não ajudá-la a recuperar sua posição como banqueiro mundial. Morgenthau objetivava tornar o Dólar em um instrumento de uma *New Deal* global. Portanto, o que estava sendo decidido eram os termos para fazer o Dólar substituir a Libra como a moeda dominante no cenário mundial. Os EUA sabiam que também não podiam repetir a prática de empréstimos do pós I GM. Para suprir a GB com munições e apoio de guerra, o Departamento do Tesouro tinha criado o sistema do *Lend-Lease*, durante a guerra, que consistia num arrendamento de itens do Exército por até cinco anos. O *Lend-Lease* era a garantia dos EUA terem algum "benefício", em troca de seu apoio, como a promessa da Inglaterra e outros beneficiários de cooperar na reconstrução do comércio multilateral no pós-guerra, o que na visão de Keynes foi uma forma dos EUA se aproveitarem de uma situação de fragilidade.

A política do *Lend-Lease* foi usada claramente para limitar o crescimento das reservas britânicas. Quando oficiais britânicos defenderam a necessidade de manter reservas suficientes para o período pós-guerra, Morgenthau assegurou-lhes que as necessidades do pós-guerra da Inglaterra seriam garantidas com

medidas especiais no futuro. Contudo, esse sistema consistiu em objeto de disputa entre uma Inglaterra que necessitava do auxílio dos EUA, mas que não queria ficar a mercê de ter que entregar seus mercados.<sup>84</sup> Assim, para os EUA a Lei de *Lend-Lease*, era um investimento cuja recompensa seria acumular, após a guerra, formas tangíveis e intangíveis de intervir nos mercados europeus. Até os últimos meses da guerra o governo estadunidense exerceu uma pressão contínua para manter as reservas britânicas não muito acima de US\$ 1 bilhão. A ação dos EUA nesse sentido estava na crença de que quanto menor o nível das reservas britânicas em tempo de guerra, maior seria a sua dependência no pós-guerra. E quanto maior a dependência, maiores chances teria na negociação do multilateralismo comercial que os EUA buscavam. Apesar das garantias de Roosevelt, ao contrário, os contratos de *Lend-Lease* obrigaram a Inglaterra a abrir seu mercado preferencial para a competição dos EUA num momento em que o país precisava desses mercados para financiar sua dívida.

Portanto, o quadro do pós II GM era uma Europa necessitada de recursos para se reconstruir e manter as importações de bens e serviços dos EUA, que por sua vez, precisava manter esse comércio. Estava claro que não se podia deixar o mesmo quadro do pós I GM se repetir. Para Keynes, o novo sistema deveria propor uma câmara de compensação internacional em que os EUA, como emissores da moeda base do sistema, estariam obrigados a conceder créditos em grandes quantidades ou suportar a carga principal do ajuste dos balanços de pagamentos dos outros países. Sua proposta foi completamente derrotada. Inicialmente, a Inglaterra relutou em abrir mão de seu status privilegiado como banqueiro internacional e abandonar o seu papel imperial. Ela não queria liquidar seus investimentos de longo prazo para satisfazer os credores de curto prazo e nem queria impor políticas deflacionárias a seus cidadãos. A Inglaterra queria os benefícios de ser o banqueiro mundial, sem sua problemática, defendendo que o valor da Libra fosse definido internamente, não o contrário. Mas a implicação disso

---

<sup>84</sup> A polêmica britânica irrompeu sobre o artigo VII dos acordos mestre *Lend-Lease*, que previa 1. expansão, pelo internacional apropriada e medidas nacionais, de produção, emprego e intercâmbio e consumo de bens, que são as bases materiais da liberdade e o bem-estar de todos os povos, 2. a eliminação de todas as formas de discriminação tratamento no comércio internacional, e 3. a redução de tarifas e outras barreiras comerciais.

seria que os países estrangeiros, especialmente da Europa, e também os próprios EUA teriam que ajustar suas políticas econômicas às dos déficits Britânicos. Assim, na definição da moeda a ser usada nos créditos das instituições internacionais os EUA insistiram que os créditos fossem denominados na moeda em que fossem retirados, ou seja, em dólares, abortando totalmente a proposta de Keynes de ser em uma unidade contábil como o "Bancor". O resultado para a Inglaterra foi o aumento da dependência dos EUA tão grande que representam uma entrega efetiva da sua autonomia econômica nacional.

Por outro lado, os EUA precisavam da Inglaterra, que seriam a ponte entre eles e o resto do mundo. Naquele momento, a população inglesa não queria pagar mais os altos custos de um ajuste e demandava políticas de pleno emprego. Portanto, frente ao objetivo de pleno emprego, o único meio era o manejo da pressão sobre o Balanço de Pagamento com um extenso crédito internacional obtido com os EUA. Tal empréstimo foi realizado sob várias concessões que a Inglaterra teria que fazer aos EUA. De fato, o novo sistema financeiro internacional garantia enormes poderes aos EUA e de certa forma colocava os países sobre regras que passavam em cima de suas políticas internas. De início, os EUA buscaram o rompimento da *Sterling Area*. O multilateralismo para os EUA tinha vindo para conotar o fim do Império Britânico e a criação de uma área que girasse em torno do Dólar, do ouro americano, do poder econômico e nível de pleno emprego estadunidense. Os EUA buscaram ter acesso aos mercados da Inglaterra na América Latina, África, Oriente Médio e Extremo Oriente. Como a Grã-Bretanha estava arruinada, o primeiro empréstimo na ordem do dia do pós-guerra foi o empréstimo britânico que definiria o curso de suas relações econômicas com os EUA. O acordo de empréstimo anglo-americano, portanto, marcou o final da Grã-Bretanha como uma grande potência. O empréstimo britânico, de dezembro de 1945, previa que os gastos em dólares em países que usavam a Libra deixariam de ser apreendidos na "*London Piscina Foreign Exchange*" e passaria a poder ser gastos livremente com as exportações americanas. Além disso, a GB passa a não poder desvalorizar a Libra Esterlina, de modo a dissipar o valor desses saldos de divisas. De um só golpe, o poder

econômico da Grã Bretanha estava quebrado. O que a Alemanha, como inimigo, tinha sido incapaz de realizar em duas guerras, os EUA tinham realizado com facilidade como seu aliado (HUDSON, 2003). O principal objetivo dos EUA foi atingido com a redução do *status* da Grã Bretanha para o de uma potência industrial de segunda e a penetração dos EUA nos mercados antes britânicos.

Nas reuniões de Bretton Woods duas questões centrais foram definidas: desvalorizações competitivas de moedas nacionais não deveria ocorrer no mundo pós-guerra e todas as principais moedas de troca deveria ser ligadas ao ouro. O que significava que as moedas deveriam ser livremente convertível em ouro em pagamentos internacionais, a uma taxa fixa, ou conversível em alguma outra moeda universalmente aceita "tão boa ou melhor que ouro". Ou seja, os países deveriam constituir suas reservas em ouro ou Dólar. O acúmulo de ativos em Dólar no exterior, declarados pelo FMI para ser o equivalente de ouro, permitiu aos EUA financiarem seus déficits de impressão. E, por causa do FMI, os bancos centrais do mundo foram levados a aceitar o 'papel Dólar'. Essa foi uma das funções do FMI. O valor estabelecido do Dólar em ouro foi de US\$ 35 a onça, preço que protegia o estoque de ouro dos EUA de uma drenagem. De fato, o FMI tornou-se o principal instrumento para garantir a ordem econômica mundial pacífica e estável.<sup>85</sup> O efeito do FMI foi sentido não tanto como um fabricante dos empréstimos, mas como um determinante das políticas que todos os países teriam que adotar, mesmo internamente. Foi neste âmbito que o FMI exerceu suas funções de controle sobre o sistema financeiro internacional. Este controle reflete a política dos EUA assim:

*"Only the United States then possessed sufficient gold reserves to persist for any length of time in deficit status, so that it alone could place*

---

<sup>85</sup> Os EUA tinham o poder de veto no FMI já que as cotas estavam ligadas ao poder de veto do FMI. Dos US\$ 7,3 bilhões em subscrito de cotas no encerramento do ano de 1945, os cinco maiores países membros do FMI controlavam US\$ 5,5 bilhões. A cota dos EUA era de US\$ 2,75 bilhões, mais que o dobro que a Grã-Bretanha, com US\$ 1,3 bilhões, seguido por China (US\$ 550 milhões), França (US\$ 450) e Índia (US\$ 400). A cota elevada da Índia estava na intenção de proporcionar ao Império Britânico maior poder de voto, aproximando dos EUA. A cota da Grã-Bretanha e da Índia era complementada por cotas do Canadá (US\$ 300 milhões), Nova Zelândia (US\$ 300 milhões) e Austrália (US\$ 200 milhões), assim, o total do império era de US\$ 2,5 bilhões, o que teria sido o suficiente para fornecer ao Império Britânico em conjunto com poder de veto, ou seja, com mais de 20% dos direitos de voto do FMI (HUDSON, 2003, p.280).

*the goal of rising incomes, full employment and growth of productive powers above the goal of international payments stability. Moreover, the dollar meant gold in IMF law. Other countries at that time could accelerate their growth only to the extent permitted by their modest – and shrinking – stock of foreign exchange reserves, IMF drawings, World Bank borrowings and bilateral loans from the U.S. Government. Both Europe’s growth and the growth of the less developed countries were thus constrained by the need for payments equilibrium, second by World Bank lending policies which reinforced the IMF’s emphasis on investment in export-oriented sectors, and finally by U.S. Government aid strategy toward this same end. The turning point, however, was at hand” (HUDSON, 2003, p. 286-287).*

O FMI e o Banco Mundial (BM) eram os principais emprestadores mundiais, criando um círculo de financiamento, já que esses recursos eram destinados ao setor privado. Recursos que o governo dos EUA obtinha do setor privado via tributação e títulos do governo. O fluxo líquido de fundos, portanto, saía do governo dos EUA para seus exportadores. As amortizações de empréstimos com o BM e o FMI eram recicladas para repor esses fundos emprestáveis. Esse arranjo manteve uma piscina de recursos intergovernamentais administrados por um consórcio internacional que rapidamente tornou-se uma instituição vital da diplomacia mundial, usado pelos EUA para financiar sua política mundial de “*Open Doors*”. Desta forma, o FMI, o BM, o GATT e o programa de ajuda externa dos EUA tornou-se um compromisso formal do sistema para a implementação da política de força econômica estadunidense.

Quem não estivesse com o BM não poderia estar no FMI, assim como no GATT. Os recursos financeiros previstos pelas instituições de Bretton Woods permitiram à Europa continental atender as suas dívidas crescentes com os EUA. Sem esses recursos uma moratória das dívidas teria sido necessária, assim como o abandono do padrão ouro. Ao fornecer a Europa com os meios para prosseguir os seus pagamentos do serviço da dívida, o governo dos EUA foi capaz de manter o seu domínio credor sobre a Grã-Bretanha e o continente. Dessa forma, os EUA aumentaram suas exportações e expandiram empréstimos em dólares por meio do FMI e o BM. E conseguiram alcançar seus objetivos estratégicos reduzindo os deslocamentos militares e políticos na Europa do pós-guerra, mantendo o estoque de ouro como base do poder financeiro e a autonomia interna total para realizar

suas políticas desejadas, mantendo poder de veto sobre possíveis ações dos outros países-membros do FMI. Assim, sob a retórica do multilateralismo as instituições de Bretton Woods impuseram a moeda-chave do sistema ao mundo<sup>86</sup>.

Contudo, no decorrer das negociações e definições políticas, a divisão do mundo em dois blocos e a Guerra Fria se tornaram os principais parâmetros da política dos EUA. Com a proclamação da Doutrina Truman e o anúncio do Plano Marshall veio também a revisão dos papéis da Alemanha<sup>87</sup> e do Japão, os incentivos à integração europeia, a permissão de desvalorização das moedas europeias e japonesas e a aceitação da constituição de um mercado europeu com a prioridade do comércio intra-europeu (TEIXEIRA, 1999, p.180). De fato, a fragilização da Alemanha poderia causar um vácuo na Europa, para além do não pagamento das reparações de guerra, ou para o fato de que sem o aço e o carvão da Alemanha seria muito difícil reconstruir a Europa Ocidental a questão estava na possível expansão da esfera soviética pelo enfraquecimento da Alemanha. E se Mackinder estivesse certo<sup>88</sup>, uma provável aliança da Alemanha com a Rússia

---

<sup>86</sup> *"This is what indeed materialized after 1952. In a situation where Fund and Bank resources were inadequate to meet the various needs of international finance, the dollar filled the breach. By providing dollars to the world through the mechanism of its balance-of-payments deficits, the United States ended up obtaining foreign resources through the U.S. printing press instead of parting with its own real resources. In this sense any reserve currency enjoys a privileged position. Beneath the rhetorical trappings of multilateralism, the Bretton Woods institutions cloaked the Anglo-American key-currency system."* (HUDSON, 2003, p. 155)

<sup>87</sup> "O plano do secretário do Tesouro, Henry Morgenthau Jr., consistia no desmembramento da Alemanha, em torná-la uma nação predominantemente agropastoril, destruindo sua indústria pesada e internacionalizando o Ruhr e as áreas adjacentes. A Prússia Oriental seria repartida entre a União Soviética e a Polônia, enquanto o Saar e as áreas próximas passariam para o domínio da França. E a parte da população alemã seria reassentada em outras partes do mundo, como a África do Norte (...). Roosevelt, inicialmente, endossara esse propósito. (...) Entretanto, posteriormente, começou a recuar da idéia." (BANDEIRA, 2005, p. 145)

<sup>88</sup> Com base na teoria do Heartland, a grande preocupação geopolítica e estratégica do inglês Halford J. Mackinder era uma provável aliança militar entre a Rússia e a Alemanha. Segundo ele quem controlasse a Europa Oriental, dominaria a Terra Central; quem controlasse a Terra Central, dominaria a Ilha Mundial; e quem controlasse a Ilha Mundial, dominaria o Mundo. As teorias de Mackinder influenciaram gerações de estrategistas e estudiosos da geopolítica moderna e contemporânea. Foi com base na teoria do Heartland que o estrategista americano Nicholas J. Spykman (1893-1943) desenvolveu a teoria do Rimland, também denominada de Estratégia da Contenção, que serviu de base para o desenvolvimento da doutrina de segurança dos EUA após a II GM. Nicholas J. Spykman era um ferrenho defensor de uma política intervencionista estadunidense tanto na Europa quanto na Ásia. Contrariando os argumentos dos estrategistas que defendiam a hegemonia dos EUA apenas no âmbito do continente americano e o isolacionismo em

garantiria um poder de ameaça ao equilíbrio de forças no continente eurasiático, capaz de ameaçar o equilíbrio de forças das relações de poder no mundo. Por outro lado, frente a expansão comunista na Ásia, o Japão deveria ser um centro de expansão estadunidense na região. Dessa forma, se os EUA usaram as instituições multilaterais para estabelecer seu padrão de comércio, frente a questão geopolítica, algumas importantes mudanças de rota tiveram que ser implementadas.

Desde o início, a estratégia de financiamento do BM aos países menos desenvolvidos estava em deixar-os ultrapassar as áreas em que industrialização desses países servisse aos interesses imediatos dos EUA. O grande aumento da dívida intergovernamental no pós II GM estava baseado em substanciais subsídios a fundo perdido, através da Agência das Nações Unidas e de Reabilitação Administration (ANUAR), durante 1946-1948, e por meio do Plano Marshall durante 1948-51. Os EUA foram capazes de desenhar as finanças de outros governos em um cartel internacional dirigido pelos seus próprios *policy makers*. O início do imperialismo estadunidense consistiu em determinar políticas “modernas” no pequeno mar do Caribe, agora, por meio do FMI e do BM, os EUA assumiram uma posição de recomendar políticas específicas ao mundo, com o argumento da busca da estabilidade financeira mundial. Tal estabilidade foi concebida dentro das necessidades estadunidenses, que formalizavam seus desejos por meio da dominação econômica mundial institucionalizada. A ajuda dos EUA buscava atacar qualquer tentativa política em reconstruir o continente ao longo de linhas socialistas, regionalista ou nacionalista que permitisse expandir as influências soviéticas. A Europa ainda foi capaz de financiar parcela crescente dos esforços de policiamento da OTAN para impedir uma potencial ameaça militar do bloco soviético. Assim, fins políticos e militares, também foram alcançados por meios econômicos. Do ponto de vista dos EUA, o crescimento do poder militar da Europa

---

relação ao equilíbrio de poder na Europa e na Ásia, Spykman dizia claramente que a América seria vulnerável às invasões provenientes tanto do Hemisfério Ocidental (Europa) quanto do Hemisfério Oriental (Ásia).

ajudou a salvaguardar seus mercados estrangeiros da penetração soviética e de levantes internos.

A política externa dos EUA do pós-guerra, apesar do surgimento de *déficits* dos EUA na balança de pagamentos em 1950, foi baseada na concepção de que os EUA estavam em uma posição única e permanente de poder de pagamentos. Assim, concentrou-se no governo dos EUA as decisões mais importantes a respeito de quanto, em que os países e em que condições os empréstimos internacionais seria estendidos. A maior parte dos empréstimos era financiada por títulos vendidos no mercado de capitais dos EUA. Neste contexto, o governo dos EUA obteve grande poder sobre a reestruturação dos sistemas políticos e econômicos da Europa. A Guerra Fria, contudo, centrava-se em pesados gastos militares, embora a justificativa central fosse a busca da liberdade comercial. De fato, a divisão do mundo em dois blocos passou a ser o parâmetro determinante da política americana. Embora a desculpa dos ideais liberais, a Guerra Fria centrava-se em pesados gastos militares no exterior, subvertendo o livre comércio e os pagamentos entre as Nações ocidentais, dividindo a área do Dólar e do Mercado Comum, apoiando as oligarquias paramilitares nos países menos desenvolvidos e orientando as economias ocidentais em direção a preparação para uma possível conflito armado com os países do bloco comunista.

#### **4.8 A era de ouro e a crise do padrão ouro Dólar**

Desde a I GM os EUA se tornaram o mais importante financiador de guerras de outras nações. Assim foi nas duas grandes guerras, assim foi na Coreia do Sul do Vietnã, Camboja e Laos etc. Contudo, diferente das formas contratuais da I GM, os EUA injetavam dólares de papel na economia mundial, criando dívidas que não implicavam em pagamento. Nesse contexto, os gastos militares aumentavam descolando o Dólar de suas reservas em ouro. A comunidade internacional, em especial, os membros do Mercado Comum, começou a enfatizar o papel do ouro como o mais sólido dos ativos monetários internacionais e a instar os EUA a reduzirem seus gastos no exterior. Embora



nenhum problema sério ainda tivesse se desenvolvido, começou a impressão de que os EUA deveriam diminuir sua taxa de expansão monetária a fim de reduzir os seus déficits de pagamentos. Quando os déficits dos EUA começaram a chamar a atenção dos seus planejadores, o governo passou a criar subterfúgios para diminuir essa impressão. Uma das primeiras medidas foi requerer ao FMI que, ao terem suas cotas aumentadas, depositasse cerca de US\$ 300 milhões de seu ouro nos EUA. Este ouro do FMI tornou-se dupla contagem, aparecendo como um ativo do FMI, mesmo quando ele continuava a ser incluído em reservas de ouro dos EUA. Eles aproveitaram que os aumentos do FMI tinham que ser feitos de 25%, e porque os países devedores menos desenvolvidos poderiam optar por descontar esse ouro em alguns de seus haveres em dólares com o Tesouro dos EUA, assim justificou-se. E o FMI fez este círculo triangular de pagamentos depositando os US\$ 300 milhões em ouro. A mesma prática foi feita em 1966 e 1970, quando, novamente, as cotas do FMI foram aumentadas.

Outra medida foi a negociação de uma série de acordos de *swap* de moedas com Bancos Centrais europeus, estabelecendo linhas de crédito recíprocos entre EUA e outros países. Embora os EUA fosse um credor líquido em 1961, logo se criou uma rede de mútuo das nações do Mercado Comum. A Europa tentou ajudar os EUA a resolverem seus problemas de pagamentos. Liderados pela França, que estava entrando em um período de pagamentos superavitário, começou a pagar antecipadamente suas dívidas da II GM de reconstrução. A Alemanha concordou em comprar quantidades crescentes de bens militares dos EUA para ajudar compensar os gastos militares estadunidenses dentro de suas fronteiras. Exportações militares dos EUA saltaram de cerca de US\$ 700 milhões em 1962, para US\$ 1,1 bilhões, e contribuiu com cerca de US\$ 1 bilhão por ano para as exportações dos EUA por vários anos (HUDSON, 2003). A ajuda externa foi ligada a compras de bens e serviços estadunidenses, já que se tratavam de programas de apoio militar do Pentágono.

Portanto, políticas paliativas eram criadas para criar a impressão de que o governo estava diminuindo seus déficits, como a emissão de títulos do Tesouro dos EUA para Bancos Centrais não conversíveis ao ouro. Como a data de

vencimento nominal desses títulos era de mais de um ano, a compra por bancos estrangeiros era registrada nos pagamentos das estatísticas dos EUA como uma entrada de capital de longo prazo e não como um meio de financiamento do déficit. Na realidade estes títulos eram instrumentos de dívida líquidos potencialmente, a sua iliquidez nominal era um mero disfarce, já que em cerca de uma semana podiam ser trocados por títulos líquidos inteiramente comercializáveis que poderiam, por sua vez, serem convertidos em ouro. Dessa maneira, Bancos Centrais estrangeiros obtiveram instrumento de juros no lugar de ouro, e o Tesouro reduziu, aparentemente, seu déficit de pagamentos com o eufemismo de chamar estes instrumentos de entrada de capital. Estava claro que tais técnicas contábeis eram meros enganar. De fato, o governo dos EUA desdenhava da possibilidade de governos europeus tentarem impor sua vontade sobre eles. O ônus desse equilíbrio deveria ser suportado pelos Bancos Centrais estrangeiros, internamente pelo setor comercial privado, garantindo o financiamento das operações militares no exterior.

Medidas restritivas foram impostas ao setor privado para conter seus investimentos externos, particularmente, aqueles que não trariam o fluxo de caixa líquido de volta para os EUA. Em 1962, passou-se a cobrar uma taxa de equalização de juros sobre os títulos estrangeiros, compensação das taxas de juros no exterior, impondo 15% de imposto de juros sob os residentes dos EUA. Em 1965, foram anunciadas medidas para limitar a saída de capital, que se tornaram obrigatórias a partir de 1968. Além disso, foram estabelecidas novas cotas sobre as importações de petróleo, aço, têxteis e outras *commodities*. Enquanto os diplomatas dos EUA pregavam *laissez-faire* para o resto do mundo, os EUA assumiam políticas cada vez mais restritivas em casa. Embora essas medidas, as contas externas estadunidenses continuaram a deteriorar-se. O déficit persistente dos EUA estava exportando inflação dos EUA para a Europa. Banqueiros centrais europeus alertaram que a expansão de cotas do FMI com o propósito de ajudar os EUA sustentar seus déficits consistiria em violar dispositivos do FMI, que proibia que créditos do FMI fossem usados além de fins de estabilização temporários.

Investidores privados estadunidenses gastavam dólares comprando empresas europeias, que eram trocados com seus Bancos Centrais por outras moedas. Os EUA, por sua vez, pressionavam esses Bancos que se abstivessem de trocar seus dólares por ouro dos EUA, alegando que isso poderia atrapalhar as condições financeiras mundiais. Parecia não haver limite efetivo de quão longe este processo pudesse chegar, desde que os EUA não fossem obrigados a participar com o seu ouro monetário em pagamento para o aumento do investimento líquido de seu setor privado na Europa. Títulos do Tesouro dos EUA estavam sendo trocados por ativos europeus. Em 1964, as participações estrangeiras em Dólar ultrapassaram o estoque de ouro dos EUA. Assim, no momento de aceleração da Guerra do Vietnã, impôs-se mais pressão sobre a moeda estadunidense. A mudança de foco militar dos EUA, da Europa para Sudeste Asiático, especialmente quando os EUA começaram a deslocar tropas da Alemanha para o Vietnã, fez europeus sentirem uma possível ameaça de agressão militar do Oriente. A França anunciou sua intenção de retirar-se da OTAN, a Grã-Bretanha optou por vincular seu sistema de defesa aos EUA. A Alemanha não faria nada para opor-se à guerra dos EUA na Ásia. A França, por sua vez, se opôs à guerra, dentro de uma perspectiva de combater a hegemonia mundial estadunidense, constituindo-se no único ato de oposição por qualquer potência ocidental.

Nas reuniões 1964 o eixo anglo-americano propôs algo semelhante ao que posteriormente se tornaria Direitos Especiais de Saque (DES)<sup>89</sup>, ou "papel ouro". Assim, em 1968, os EUA e Grã-Bretanha pediram novo instrumento de dívida para ser aceito como pagamentos com o *superávit* das nações, que seria

---

<sup>89</sup> Os direitos especiais de saque não são uma moeda, mas constituem uma unidade de conta. Sua posse permite obter, numa proporção de equivalência, moedas conversíveis designadas pelo FMI. Assim, os DES distinguem-se dos Direitos de Saques Ordinários, cuja obtenção depende do pagamento das cotas, 75% em moeda nacional e 25% em ativos cambiais. Os DES foram uma inovação monetária, estabelecido pelos países anglo-saxônicos em 1967, entrando em vigor em 1969. Suas regras de funcionamento: 1. Os Estados-membros do FMI não são obrigados a pagar um quarto da respectiva cota em ouro; 2. Os DES representam um meio suplementar de pagamentos das dívidas internacionais; 3. É o próprio FMI que determina a moeda em que se efetuam os saques; 4. Os países beneficiários não têm de apresentar quaisquer contrapartidas pelo respectivo saque e 5. Os DES fazem parte das reservas de cada Estado-membro, podendo dispor deles conforme melhor lhe aprouver. (BÉLANGER, 1997, p. 158-159).

trocado com os países com déficit em pagamentos, como proporção de suas cotas do FMI. Em vez de acumular mais ouro, dólares ou libras, o que representaria reivindicações potenciais sobre EUA, seriam oferecidos DES no FMI. Os DES seriam criados e distribuídos pelo FMI de acordo com tranches de ouro dos seus membros, ou seja, na proporção de suas assinaturas originais para o FMI, que também determinou sua votação de poder no Fundo. Isto significava que os EUA receberiam mais de um quinto dos US\$ 5 bilhões a serem criados ao longo de um período de cinco anos, a partir de 1970. Dessa maneira, se dava aos EUA um meio pelo qual incorrer em mais déficits, evitando o processo de ajuste e a diminuição da perda de ouro. De fato, além dos DES, foram criados vários mecanismos temporários de financiamento<sup>90</sup>.

O DES consistiram em importante inovação financeira, uma mudança radical de filosofia orientada para o credor do Fundo, seu uso, ia contra os próprios princípios do FMI que tinha como finalidade do Fundo de encurtar a duração e diminuir o grau de desequilíbrio no balanço de pagamentos dos seus membros (artigo I, §6º). A idéia na verdade era permitir os EUA a manter um maior grau de desequilíbrio, sem ter que se submeter ao processo de ajustamento financeiro clássico, impostos pelo próprio EUA na constituição das instituições financeiras internacionais. Nas discussões de Bretton Woods os EUA criticaram veementemente a proposta de Keynes, de forma que as transações não poderiam ser realizada sobre um crédito nebuloso, chamado “Bancor”, constituindo a moeda dos EUA como referência do sistema. Contudo, quando o Dólar encontrou-se em um contexto de fragilidade a criação dos DES, um mecanismo muito parecido com o “Bancor”, os EUA foram os proponentes e defensores. Dessa forma, quebraram

---

<sup>90</sup> Como exemplo: 1. Extensão do financiamento compensatório, definido em 1963, mas só aplicado a partir de 1975, em que um país podia num ano sacar 50% de sua cota a título de financiamento compensatório; 2. A facilidade alargada, criado em 1974, com uma técnica diferente do procedimento anterior, trata-se de uma ajuda particular concedida aos países afligidos por graves desequilíbrios econômicos, de forma que esses países podem durante três anos efetuar saques até o limite de 40% da sua respectiva cota. Baseado nesse mecanismo, foram criados outros em 1981, 1986 e 1988; 3. Mecanismo petrolífero, instituído em 1975 permitiu ao FMI obter as divisas a título de empréstimos junto aos países com balanço de pagamentos superavitários, de modo a pô-los a disposição dos seus membros que enfrentavam dificuldades no pagamento de importação de petróleo, esses países podiam sacar até 450% de suas cota-parte durante três anos.

as próprias regras criadas de manutenção de equilíbrio do balanço de pagamento e não se submeteram as suas próprias regras de ajustamento financeiro.

A Europa queria apenas que os EUA fizessem um ajuste em suas contas. Contudo, a questão não era econômica, já que os déficits estadunidenses eram produto de suas ações militares. Os custos da Guerra do Vietnã foram sobrepostos numa economia perto do pleno emprego, portanto, o setor doméstico dos EUA foi desestabilizado. O balanço de pagamentos, assim, se deteriorou, a partir de despesas cambiais diretas do Pentágono, associadas ao fato de que parte do excesso de liquidez do setor privado se destinou ao investimento estrangeiro e às contas de importação. Estrategistas financeiros dos EUA procuraram reestruturar o FMI, independente da vontade da Europa, induzindo-a a absorver os custos de uma guerra, sob a qual não tinha controle ou interesse real.

A I GM tinha transferido o poder do mundo das finanças da Europa para os EUA e a II GM tinha cristalizado esse poder. A guerra no Sudeste Asiático ameaçou inverter o fluxo do poder financeiro. Com o ouro do mundo, ameaçando voltar para a Europa, os EUA via seu poder financeiro fragilizado. Estrategistas dos EUA, portanto, tentaram mudar a base do poder financeiro do ouro para a dívida, longe das regras definidas em Bretton Woods. O pretexto estava em manter as taxas de crescimento, e não o financiamento de sua política militar, que consistiam na fonte desses desequilíbrios. O balanço, portanto, deveria vir do aumento do uso do Dólar como moeda-chave, dos DES, das artimanhas criadas e inovações financeiras. Sob o novo plano dos EUA, o FMI deixaria de ser um mero conjunto de moedas nacionais, para uso dos países deficitários, liderado pelos EUA. A solução visava financiar o seu próprio déficit internacional, não financiar os déficits de outros países. Ainda assim, a Europa permitiu o FMI a aumentar as suas quotas em 25% em 1966. Para evitar futura especulação do ouro, os EUA conseguiram formar um conjunto de países com a Grã-Bretanha, os seis países do Mercado Comum e a Suíça, seria um “pool de ouro”, mantendo, um preço estável, fornecendo ou comprando o metal a US\$ 35 a onça. Ao apoiar o valor da moeda estadunidense a esse preço, esses governos foram incentivados a manter seus dólares, que poderiam ser investidos em ativos rentáveis. Contudo, a

especulação sobre o ouro acelerou-se em 1964, quando reivindicações sobre o Dólar cresceram para exceder o valor declarado do estoque de ouro dos EUA. A crise de especulação sobre o Dólar se intensificou. Em 1967, a França se retirou do acordo e assumiu a liderança entre os seus vizinhos europeus recusando-se a sofrer mais perdas. A Libra esterlina foi forçada a se desvalorizar. A venda de ouro continuou intensa. Numa tentativa de conter o movimento, as nações do acordo se reuniram e decidiram manter toda e qualquer demanda a US\$ 35 a onça, aquietando por um tempo a atividade especulativa. O “pool de ouro” foi mantido, apesar das pressões sobre o Dólar minando suas atividades.

Os EUA tentaram criar várias artimanhas para manter seu padrão. O aumento de forças no Vietnã em 1968 e a ofensiva na Coreia do Norte implicaram uma deterioração ainda maior no saldo de pagamentos dos EUA. De fato, a estratégia militar dos EUA na Ásia não previa seu enfraquecimento cambial. Em 1968, por exemplo, o custo direto da atividade militar dos EUA no exterior estava em torno de 4,5 bilhões de dólares por ano, dos quais US\$ 2,5 bilhões era produto da guerra no Vietnã. Os custos indiretos no exterior da Guerra do Vietnã totalizavam outros US\$ 2 bilhões (HUDSON, 2003). A Guerra do Vietnã resultou em uma escassez de capital doméstico e mão de obra qualificada, um aumento da taxa de inflação doméstica, necessidades especiais e ampliadas de importação, além do desvio de instalações de produção de itens de exportação. A Itália assumiu a liderança entre os Bancos Centrais da Europa se recusando a manter o financiamento do *déficit* dos EUA. Em janeiro de 1968, o Banco da Itália propôs que todas as operações de *swap* futuros entre os EUA e os Bancos Centrais da Europa fossem canalizadas por meio do FMI, de forma que os EUA se comprometessem com políticas para acabar com seu *déficit*. Os EUA teriam que sujeitar sua política doméstica ao escrutínio de credores estrangeiros, com a vigilância do FMI. Como o feitiço que vira contra o feiticeiro, a proposta era aplicar aos EUA a política que eles próprios haviam criado para intervir na política econômica dos outros países. A proposta foi ignorada pelo EUA.

O colapso do “pool de ouro” deu lugar a um sistema de preços de duas camadas. O preço do ouro aumentou para cerca de US\$ 38 a onça. A resposta a

esta desvalorização foi a exigência dos países produtores de petróleo, por meio da OPEP, um aumento imediato de *royalties* e impostos das empresas estadunidenses e britânicas na proporção do declínio do dólar e da libra esterlina em relação para o ouro. Com essa os países da OPEP tentaram conservar o poder de compra dos seus fluxos de renda em termos de ouro. Embora as reservas de ouro já fossem menor que a quantidade de dólares no mercado, manteve-se uma ficção legal, e só em 1971, os EUA formalmente quebraram o padrão ouro. O passivo líquido com instituições oficiais dos EUA chegou a US\$ 43 bilhões, um aumento de cerca de 25 bilhões de dólares em menos de um ano. Passivos líquidos a todos os setores estrangeiros, públicos e privado, subiu para quase 61 bilhões de dólares, um aumento de US\$ 33 bilhões ou mais desde o começo da Guerra do Vietnã (HUDSON, 2003). De fato, os EUA tinham obrigado as outras nações do Ocidente a pagar as despesas no exterior de suas guerras na Ásia. Contudo, parecia que os Bancos Centrais da Europa não tinham escolha a não ser continuar a receber os dólares de papel criados como os *déficits* interno e externo dos EUA. Caso contrário, toda a estrutura do sistema monetário mundial entraria em colapso. Assim, os EUA lograram em forçar outros países a pagarem por suas guerras, independentemente de sua escolha. Isso era algo nunca antes conseguido por qualquer nação na história.

Quando o padrão ouro se tornou um problema para execução de sua política militar e manutenção do poder financeiro econômico internacional o governo dos EUA passou a afastar-se completamente do ouro e suplantá-lo com um novo instrumento de política monetária baseada sobre os pagamentos dos seus *déficits*. Se possível, os EUA deveriam receber créditos da Europa, Japão e outros pagamentos excedentes. Vários arranjos foram feitos por funcionários do Tesouro dos EUA para garantir que países estrangeiros que haviam acumulado dólares re-emprestassem para o Tesouro dos EUA. Esse foi o caso do Canadá que havia acumulado excedentes em dólares. Esse país desde 1963 vinha investindo suas reservas em títulos especiais do Tesouro dos EUA, em vez de descontá-los em ouro. Com isso os EUA estabeleceram uma política especial para esse país. O acordo EUA-Canadá foi um modelo para acordos subsequentes,

tanto formal como informal. Assim como, em 1945, a Grã-Bretanha havia pedido aos EUA que reinvestisse os lucros dos seus investimentos estrangeiros no exterior, de modo a ajudar a estabilizar as economias dos países deficitários em dólares, agora os EUA pediu a Europa, Japão e Canadá que fizessem o mesmo, especificamente em títulos do Tesouro dos EUA, a fim de reciclar os fundos do seu déficit. “*America thus joined the ranks of the world’s dollar-deficit economies!*” (HUDSON, 2003, p. 312) A maioria desses dólares, portanto, foram investidos nos ilíquidos títulos do Tesouro estadunidense. Dessa maneira, a maioria dos países continuou a reciclar os seus fundos de volta para a EUA e quanto mais o *déficit* dos EUA persistiu, tornou-se maior o volume de processos intergovernamentais sobre o governo dos EUA. Os EUA, portanto, mudaram sua posição do entreguerras de maior credor para o maior devedor intergovernamental. Tornou-se possível para um único país exportar sua inflação resolvendo o *déficit* de pagamentos com papel no lugar do ouro. O limite dos EUA em imprimir papel não chegava. E assim os EUA agiam sem restrições econômicas e o mundo tentava se acomodar ao fato.

Os EUA estavam quebrando as próprias regras criadas por ele mesmo quando elas se colocaram como um limite à expansão desse poder. E se isso aconteceu no lado financeiro, os EUA não tiveram pudores em ameaçar o livre comércio tão defendido durante esse período. Em maio de 1970, o Secretário do Tesouro dos EUA, David Kennedy, advertiu que, se os países estrangeiros não tornassem possível para eles aumentar suas exportações, o Congresso restringiria suas importações. Assim, se o capital privado dos EUA continuasse assumindo as indústrias e empresas da Europa e da Ásia, estabelecendo *déficit* em seu balanço de pagamentos em conta de capital, as nações com sua posição de *superávit* deveriam aumentar as importações dos EUA proporcionalmente. Ou seja, os EUA deveriam manter seus desequilíbrios por conta de seus atos militares no mundo e as nações deveriam expor suas indústrias domésticas artificialmente patrocinando a concorrência do setor de exportação dos EUA. A declaração de Kennedy, portanto, não era um apelo para a cooperação internacional, mas uma ameaça direta de que os EUA poderiam forçar a Europa e Ásia a aceitarem suas



instruções de forma coercitiva, se não fossem aceitas amigavelmente. Os Estados Unidos tinham lançado o desafio para a Europa e Ásia: ou apresentar, ou retaliar em condições onde a tática adequada máxima é "Não bata o líder, a menos que você possa matá-lo" (HUDSON, 2003, p.332). Com efeito, os EUA estavam mostrando ao resto do mundo apenas o que iam fazer em resposta.

O Dólar passou a se desvalorizar, enquanto as taxas de câmbio da Europa subiam. A especulação de ouro refletiu as crescentes dúvidas de que o EUA poderiam continuar a ditar as decisões econômicas fundamentais para o resto do mundo. Discussões foram abertas entre os países do Mercado Comum e os EUA sobre como resolver o problema sem gerar um colapso total do sistema financeiro internacional. No entanto, os EUA indicaram que a nação não cooperaria com os europeus, diminuindo o fluxo de dólares. John Connall, Secretário do Tesouro ainda sugeriu que, em vez disso, os países estrangeiros tinham que intensificar suas compras de títulos especiais do Tesouro dos EUA e de ações ordinárias como um meio de reciclagem de seus dólares. Enquanto isso os países do Mercado Comum tentavam lidar com a valorização de suas moedas. A idéia de estabelecer uma moeda única no Mercado Comum Europeu foi abandonada, frente a elevada valorização do Marco e o receio dos outros países. Esta foi, pelo menos, uma vitória temporária para os EUA. Estas reavaliações europeias representavam vitórias dentro da estratégia dos EUA. Seu efeito foi a elevação dos preços das mercadorias europeias no mercado mundial dos EUA, tornando as exportações americanas mais competitivas. A fragmentação de paridades era tida como problema da Europa, e não dos EUA.

De fato, os EUA começaram uma intervenção oficial na luta pelo valor de sua moeda, como foi o caso do Japão, quando, em 1971, exigiu que o Japão reavaliasse o *yen*. De outro modo, ameaçou implicitamente retirar suas tropas da Alemanha Ocidental caso o Banco Central Alemão não renunciasse a seus direitos de converter dólares excedentes em ouro dos EUA. Deixando claro a ligação entre as tropas e o ouro dentro do sistema financeiro internacional. A política oficial estava voltada para forçar os Bancos Centrais dos outros países a comprar a dívida de curto prazo dos EUA, aproveitando a crise monetária, sua

política aumentaria seu poder tornando esta dívida entre os ativos bancários de reserva desses bancos. Caso contrário, o mundo não seria forçado a adotar o Dólar como sua principal moeda bancária sem a relação com ouro. Ao aceitarem o Dólar nesse papel de reserva monetária do mundo, os bilhões de dólares em dívida no exterior dos EUA deixariam de ter importância. Nesse sentido, Nixon estava praticando uma política inovadora. Esse artifício tinha o efeito de “acabar” com a dívida externa dos EUA mesmo que ela aparentemente só aumentasse. Uma política de uso da força e da persuasão em que a moeda e a dívida, diferente da forma que aparecem nos livros de economia, estava baseada na força do império (HUDSON, 2003).

*“The Nixon Administration was playing one of the most ambitious game in the economic history of mankind, but it was beyond the comprehension of the liberal senators of the United States, and it did not appear in the world’s economic textbooks. The simple device of not hindering the outflow of dollar assets had the effect wiping out America’s foreign debt even while seeming to increase it. At the same time, the simple utilization of the printing press – that is, new credit creation – widened the opportunities for penetrating foreign markets by taking over foreign companies.”* (HUDSON, 2003, p. 340)

Nesse contexto, o presidente Nixon suspendeu a venda de ouro dos EUA para os Bancos Centrais estrangeiros. Assim, não só os pagamentos de ouro foram suspensos como a dívida externa dos EUA também. Nixon realizou uma interpretação capciosa das regras do FMI que estabeleceu que o sistema financeiro mundial deveria manter a paridade da moeda em ouro, mas não necessariamente que os EUA deveriam manter a conversibilidade em ouro, ou seja, a conversibilidade das moedas poderia se dar pela troca por dólares e não necessariamente pelo ouro. Portanto, a inclusão de dívidas dos EUA nas reservas monetárias dos Bancos Centrais Europeus poderia satisfazer os requisitos legais relativos ao ouro e consistiria em uma excelente solução para os desequilíbrios de pagamentos internacionais. Com essas medidas, o projeto imperial dos EUA foi-se consolidando.

Os especuladores ganhavam com a compra de moedas estrangeiras, usando os dólares abundantes, gerando uma valorização das outras moedas. A valorização das moedas estrangeiras favorecia o comércio internacional dos EUA.

Outras limitações foram impostas no comércio com os EUA, como taxas adicionais sobre importações e quotas. O GATT declarou que frente a violações de suas regras os outros países membros tinham o direito de retaliar. Os outros países tinham que pagar o ônus da política militar expansionista dos EUA. Deu-se início a um período de crise e desemprego nas economias europeias.<sup>91</sup> As negociações comerciais haviam se tornado um assunto morto, o comércio livre foi um tema abandonado, e deu-se início a uma guerra comercial.<sup>92</sup> Economias estrangeiras acabaram apoiando o Dólar ao invés de arriscar a anarquia monetária. A suspensão da conversibilidade do ouro forçou a Europa a demandar mais Títulos do Tesouro dos EUA, a outra opção consistia em despejar os dólares favorecendo sua desvalorização. Com essas medidas, os *déficits* dos EUA passaram a ser um problema da Alemanha, do Japão e de outras nações com dólares excedentes. Por fim, o aumento da emissão de dólares levou a inflação e essa levou a diminuição da dívida real dos EUA. Este processo de ajuste monetário ainda permitia aos EUA pagar sua dívida externa em dólares desvalorizados. Portanto, investidores estadunidenses pagavam suas dívidas com dólares "baratos". Esta foi, essencialmente, a lógica que levou Nixon a escalar a política de negligência benigna. Ou seja, a inflação nos EUA seria transmitida para o exterior pelo excesso de moeda persistente e crescente, resultando no aumento dos preços mundiais. As economias da OPEP resolveram seu problema inflacionário com o aumento expressivo dos preços do petróleo. A perspectiva para a melhoria de pagamentos dos EUA parecia estar na conta de capital. Esse era um momento novo na história, países devedores eram obrigados a suportar o impacto da desvalorização completa de seus empréstimos no exterior.

---

<sup>91</sup> Um caso que expressa como a desvalorização cambial estava atingindo a produção europeia pode ser visto quando a Belga Sabena Airlines encomendou dez jatos Boeing 737 por aproximadamente US\$ 6 milhões cada um, em vez do bimotor francês Mercure cujo preço tinha sido aumentado para cerca de US\$ 8 milhões cada.

<sup>92</sup> Outro golpe dos EUA sobre o comércio internacional foi quando ele afirmou que não concederia novas preferências tarifárias para qualquer país em desenvolvimento que concedesse preferências tarifárias a outras nações industriais, assim atingindo a proposta do estatuto do Mercado Comum com suas antigas colônias africanas. O que parecia em 1945 uma dissolução libertadora do colonialismo europeu foi tomando a forma de uma tentativa dos EUA de bloquear as economias do mundo para uma nova dependência dos EUA, acima de tudo agrícola americana, aeronaves e tecnologia militar-relacionados.

O presidente Nixon reverteu a proibição oficial de ajuda, financiando exportações militares, citando o fato de que os EUA estavam perdendo mercados estrangeiros para os produtores franceses e russos. Internacionalmente, os EUA estavam sobrecarregados com seus gastos militares anuais em todo o mundo, a ponto de sofrer fragorosa derrota no Sudeste Asiático. Incapaz de se retirar da Europa e outras regiões sem reverter para o *status* de ser apenas mais uma nação em um mundo de iguais. O *déficit* comercial, entretanto, foi aumentando, como resultado do aumento do custo da energia e outras matérias-primas no mundo. Uma solução encontrada pelas autoridades estadunidenses foi retomar o comércio com a União Soviética e a China. Portanto, uma das formas de resolver o déficit de pagamentos dos EUA baseou-se na combinação de militarização de seus aliados e na retomada de relações comerciais com a União Soviética e a China, como um novo grande mercado de exportação. Como a origem do déficit de pagamentos dos EUA era militar, sua solução foi se tornando cada vez mais militar. O jogo final veio com a Guerra do Petróleo em outubro de 1973, quando Egito e Síria atacaram Israel, os países árabes embargaram as exportações de petróleo para os EUA, Holanda e Dinamarca. Os preços do petróleo quadruplicaram, refletindo o padrão dos preços de exportação de alimentos. Bancos da OPEP tornaram-se os principais acumuladores de dólares.

De fato, a crise de confiança do Dólar se manteve, e os EUA passaram a tomar medidas restritivas ao movimento de capitais das grandes corporações e bancos, que já haviam se instalado no espaço econômico europeu. Assim, as restrições ao movimento de capitais empurraram seus grandes bancos a transpor as fronteiras do país, tendo como consequência a formação do mercado de eurodólares, que, ao se expandir, escapou paulatinamente do controle dos instrumentos tradicionais de política econômica, inclusive por parte do *Federal Reserve*. A desvalorização do Dólar e a suspensão de sua conversibilidade, inicialmente temporária, foram um caminho percorrido para depois evoluir definitivamente para um sistema de taxas de câmbio flexíveis. Entre os objetivos perseguidos por essas decisões, estava certamente a tentativa de eliminar o ouro do sistema monetário, ou seja, o limite a expansão do próprio sistema, que foi um

dos principais responsáveis por lhe garantir a supremacia financeira no pós-guerra. Dentro desse contexto, que os Bancos Centrais e detentores de riqueza líquida vendiam dólares e adquiriam marcos alemães, francos suíços, ativos “reais” e, evidentemente, prata e ouro. Embora a política de Nixon tenha conseguido manter o padrão ouro, sua liderança continuava a ser contestada pelos países.

#### **4.9 A consolidação do Poder dos EUA e o novo padrão “dólar flexível”**

As teses de declínio do poder americano começaram a se proliferar, assim como a profecia da Alemanha e Japão seriam as novas potências a emergirem como lideranças mundiais, o Marco e o Yen eram vistos como possíveis substitutos do Dólar. Nesse contexto, muitos analistas interpretavam os crescentes déficits estadunidenses e a recuperação dos países aliados como fortes indícios de que os EUA estavam vivendo uma fase de declínio econômico e perda da liderança mundial. Portanto, em 1979, os países convocam uma reunião do FMI, explicitando a crise, demandando um novo padrão monetário, que, caso adotado, estaria, inexoravelmente, baseado na “re-monetização do ouro”. Vitoriosa essa tese, a consequência imediata seria o colapso do Dólar e, em sua esteira, o desmoronamento da economia americana pelo agravamento das restrições externas ao financiamento público e da inflação interna. Frente ao dilema, o então presidente do *Federal Reserve* e representante dos EUA, Paul Volcker, se retirou da reunião e em uma semana apresenta inúmeras medidas que, ao longo desse curto período, levaram a uma queda de braço entre os EUA e os detentores de riqueza dos ativos mundiais, culminando com a vitória do Dólar e o fim da contestação de seu papel de liderança mundial, lastreado apenas pela confiança.

A forma de condução da política monetária tinha sido alterada, deixando-se de controlar a taxa de juros para se controlar os agregados monetários. Isso implicava aumento das reservas compulsórias exigidas dos bancos, em suas operações domésticas, e também a imposição de reservas sobre a captação de empréstimos em eurodólar por parte dos bancos. Além disso, o *Federal Reserve*

ainda tinha passado a exigir dos bancos compromissos para restringir o financiamento de atividades especulativas, particularmente no mercado de *commodities*. A adoção dessas medidas despertou imediata reação por parte do sistema econômico estadunidense, dando início a uma verdadeira queda-de-braço entre o FED e as grandes corporações, que duraria mais de quatro meses. Mesmo após as medidas adotadas, o Dólar continuou a ser atacado, de forma que seus detentores buscavam o ouro, prata e outros ativos, forçando sua alta nos mercados. Não se reduzia a expansão do crédito: ao invés de tomarem empréstimos em Nova Iorque, as grandes corporações transferiram sua demanda por recursos para as agências no exterior, que não estavam sujeitas às regulamentações do FED.

Mas os EUA não tinham pretensão de abandonar essa disputa, que apareceu com a Revolução no Irã<sup>93</sup>. Frente a possibilidade do governo iraniano de retirar seus depósitos dos bancos estadunidenses, o governo congelou os depósitos iranianos nos bancos dos EUA e no exterior, bem como os ativos iranianos, inclusive em ouro, depositados no Banco da Reserva Federal de Nova Iorque. Contudo, permitiu que os bancos compensassem os empréstimos pendentes do governo do Irã com os depósitos congelados. A medida permitiu aos grandes bancos declarar *default* dos empréstimos iranianos, confiscando seus recursos depositados; os bancos menores, que só tinham posições ativas em suas relações com o Irã, pagaram o preço da decisão, pois não tinham depósitos para compensar o inadimplemento de seus tomadores. A medida retirou do euromercado sua imagem de inatingibilidade pelas crises políticas. A consequência imediata, no entanto, foi uma fuga dos excedentes dos países árabes para posições em ouro, cuja cotação disparou. Foi quando, Volcker, em março, impôs à economia controles creditícios compulsórios. E, dessa vez, a reação foi imediata. A nova estratégia consistiu em elevar as taxas de juros em dólar a patamares irresistíveis para atrair o fluxo de recursos para ativos denominados em dólar. Para dar curso a essa estratégia, o *Federal Reserve* não hesitou em lançar a economia americana em uma brutal recessão, arrastando

---

<sup>93</sup> Ver MOFFIT (1984).

consigo o resto do mundo. As consequências foram imediatas: o Dólar revalorizou-se e o euromercado implodiu, com a interrupção do fluxo de recursos para bancar suas posições ativas, obrigando uma contração brusca da oferta de crédito; impossibilitados de rolar suas dívidas, os países devedores não tinham como pagá-las, a não ser agravando as já recessivas condições de funcionamento de suas economias. Já no segundo trimestre do ano, a economia dos EUA sofreu forte contração, mas o preço do ouro despencou.

Dessa maneira, o *Federal Reserve* retomou o controle sobre os bancos estadunidenses e sobre o conjunto do sistema financeiro internacional. O crédito interbancário passou a dirigir-se para os EUA, com o que ficava submetido à regulamentação das autoridades monetárias dos EUA. Assim, o dólar retomou sua centralidade no sistema monetário internacional e o FED retomou o poder sobre os fluxos de capital mundial. E de uma vez por todas, “os Estados Unidos passaram a atuar não apenas como banqueiro do mundo e câmara de compensação das operações de débito e crédito internacionais, mas como banco central da economia mundial, criando passivos que se tornam o único ativo capaz de desempenhar simultaneamente as funções de medida dos valores, meio de troca e reserva de valor, e podendo operar, internacionalmente, os instrumentos típicos do controle monetário.” (TEIXEIRA, 2000, p.9)<sup>94</sup> Ao impor ao mundo a soberania do Dólar (desvinculado do ouro), a economia americana passou a uma situação em que não está mais sujeita a restrições de balanço de pagamentos.

Dessa forma o debate em torno do papel da supremacia dos EUA no sistema financeiro internacional foi encerrado. Para evitar uma avassaladora fuga de capitais, os demais países tiveram que elevar suas taxas de juros internas, mesmo indo contra os objetivos internos de suas próprias políticas. Assim, os países desistiram definitivamente de questionar a dominância do Dólar e a Europa

---

<sup>94</sup> “Os acontecimentos dos anos (19)70 não se resumiram, portanto, na simples quebra de convenções estabelecidas em 1945, como as taxas fixas de câmbio ou a regulação dos sistemas financeiros nacionais. Eles foram vistos pelas autoridades norte-americanas como possibilidades de, eliminando a “repressão financeira” típica das políticas inspiradas em Keynes, fazer penetrar as finanças norte-americanas nos até então protegidos e regulados sistemas financeiros nacionais. Liberalizadas as contas de capital, as finanças norte-americanas atrairiam irresistivelmente os excedentes econômicos das economias periféricas, que passariam a orbitar em torno delas.” (SCHINCARIOL, 2009, p. 166)

numa atitude defensiva retomou o projeto de estabelecer uma moeda única em seu território estabilizando o câmbio entre os países da comunidade europeia. A elevação das taxas de juros realizada por Volcker promoveu enorme entrada de capitais nos EUA, compensando o déficit de balança comercial, levando a queda dos preços das commodities e desacelerando o processo de inflação que atingia a economia estadunidense. “Assim, a partir dos anos 80, no *front* externo, os EUA conseguiram enquadrar os Estados e as moedas rivais, ficando livres de qualquer restrição de balança de pagamentos e da necessidade geopolítica de fomentar o desenvolvimento dos demais países centrais e da periferia.” (SERRANO, 2004, p.205)

As medidas adotadas não se restringiram ao plano macroeconômico. Dado que a origem de todo o processo estava no plano estratégico-militar, foram adotadas medidas intensificando o conflito, com a adoção de programas a exaurir a capacidade financeira de seu inimigo. Dentro desse propósito que foi lançado o *Space Defense Initiative*. O novo secretário-geral do Partido Comunista da URSS, Yuri Andropov, criticou os EUA afirmando que essa disputa nuclear seria demasiada cara a todos. A resposta de Reagan foi enviar marines ao Líbano e mais de cinco mil soldados à Ilha de Granada, para combater o comunismo. A seguir instalaram novos mísseis interbalísticos *Pershing II* na Alemanha Ocidental e promoveu um esforço de isolamento do Irã. Em 1984 o governo estadunidense ainda financiou o movimento contra-revolucionário na Nicarágua. Dessa forma, as políticas de Reagan levavam a uma nova corrida armamentista.

De imediato as medidas de valorização do Dólar tiveram impacto direto em todo o sistema financeiro internacional, re-determinando as políticas que os países no mundo estariam restringidos a adotar, em função do padrão monetário estabelecido. As medidas forçaram a desvalorização de todas as moedas internacionais e elevação das taxas de juros e generalização de políticas de ajustes macroeconômicos provocando a queda dos preços das *commodities* e a deterioração dos termos de troca dos países exportadores de matérias-primas. De um lado, os países que vinham crescendo e, de alguma forma, representando um poder de desafio à moeda estadunidense como Japão e Alemanha foram freados

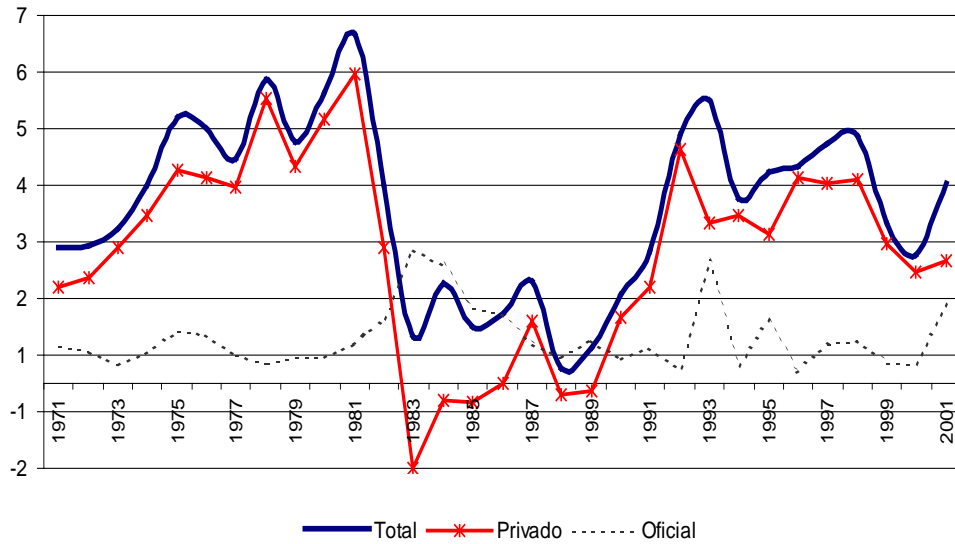


em seus projetos. De outro, a medida provocou uma intensa crise nos países em desenvolvimento que no período anterior vinham crescendo à custa do endividamento externo. Assim, em poucos anos a dívida externa dos países em desenvolvimento dobrou, provocando sérias crises bancárias e cambiais em três continentes, no Leste Europeu, América Latina e com menor intensidade na Ásia.

Segundo Medeiros e Serrano (1999) há uma tendência natural do capitalismo que é a crescente polarização e a divergência entre taxas de crescimento do produto e de níveis de renda *per capita* dos países. Essa polarização é decorrente de assimetrias do poder militar, do controle da moeda e das finanças internacionais e do controle da tecnologia. Assim, na evolução do sistema monetário internacional, com exceção do país que emite a moeda dominante, todos os outros países encontram-se com grandes obstáculos em seus projetos de desenvolvimento graças aos condicionantes externos, em especial do balanço de pagamentos. Portanto, a amplitude dos espaços e oportunidades para o crescimento dos países dependerá, segundo os autores, do regime monetário internacional e da orientação geopolítica da potência dominante. Nesse contexto, os autores fazem um retrospecto do processo de desenvolvimento dos países desde o padrão ouro-libra até o período atual mostrando como estas duas questões foram determinantes. No que toca ao padrão baseado no dólar os autores mostram dois padrões de crescimento, um no pós II GM e outro no padrão dólar flexível. No primeiro caso eles mostram como a posição geopolítica foi determinante para o convite ao desenvolvimento realizado pelos EUA, aos países nas regiões chave, como na Europa com a Alemanha, tendo a Itália e a Holanda como companheiras, na Ásia, com o Japão e a Coreia do Sul. Por outro lado, a América Latina ficou de fora, já que não possuía posição geopolítica favorável. Nesse contexto, seu desenvolvimento pouco contou com recursos estadunidenses como os “convidados” e se deu baseado num processo de investimento das multinacionais e de endividamento externo. Com o novo padrão a partir da década de 80, o primeiro grupo perdeu o apoio dos EUA e aos países em desenvolvimento, como é o caso da América Latina, só sobrou a crise da dívida derivada da forte elevação das taxas de juros internacionais.

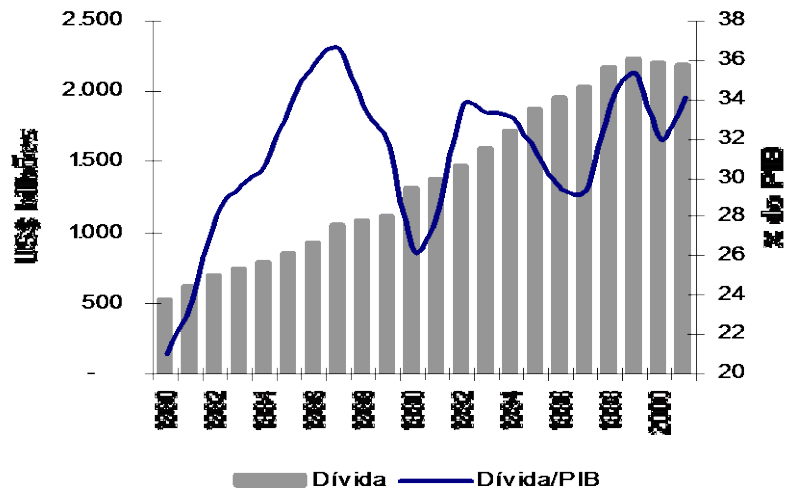
O crescente processo de endividamento externo dos EUA não gerou uma restrição na expansão de seu poder financeiro, econômico e militar. Contudo, para esses países se tornou no principal obstáculo à manutenção de seus processos de desenvolvimento. Aqui é relevante ressaltar a questão do endividamento e a crise nos países em desenvolvimento. Se a tese defendida critica a visão simplista de que o endividamento seria um simples fator de fragilidade de uma economia, então porque esse endividamento levou instabilidade e estagnação a essas economias? Da mesma forma como o sistema só pode ser analisado a partir do todo, as moedas e suas dívidas também, e encontram-se num ranking de hierarquia, onde o poder do dinheiro e das armas são importantes balizadores dessa posição. Essas economias não eram emissoras da moeda usadas nas transações mundiais, não possuíam posição geopolítica de ameaça relevante e ainda não estavam endividadas em suas moedas, mas sim no Dólar, sofreram o maior impacto da diminuição da liquidez internacional, produto das políticas estadunidense. E no momento seguinte tiveram que adotar políticas ditadas pelos EUA e organismos de financiamento internacionais. Os gráficos abaixo revelam o impacto dos movimentos financeiros derivados dessa política nesses países. O gráfico 6 revela a diminuição brutal dos fluxos de capitais para a América Latina na década de 80, após a abundância dos anos 70 derivada dos eurodólares. Como se vê na década de 80 os principais fluxos que se mantiveram foram aqueles derivados de ajuda externa por meio de agências oficiais, como o FMI. O gráfico 7 mostra a evolução da dívida externa a partir dos anos 80 em função do aumento da taxa de juros internacional.

**Graf 6. Fluxo de capitais na América Latina  
Total, privado e oficial  
1971- 2001 (% do PIB)**



Fonte: Dados do Fundo Monetário Internacional, elaboração própria.

**Gráf.7 Dívida externa nos países em desenvolvimento (1980-2001)  
U\$S Bilhões e (% PIB)**

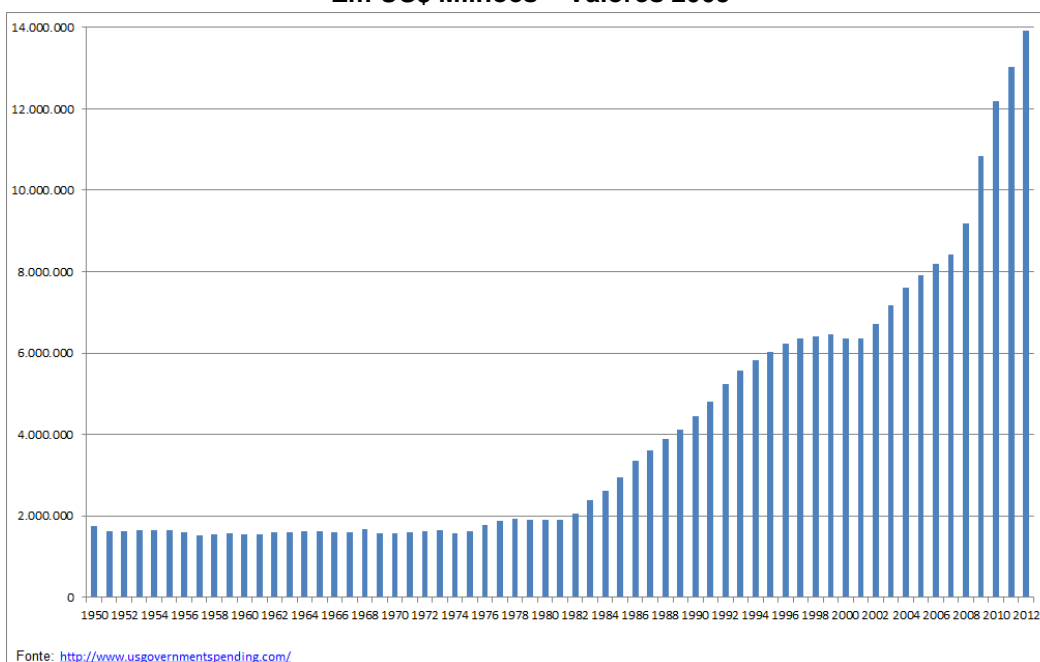


Fonte: Dados do Fundo Monetário Internacional, elaboração própria.

A partir desse momento as inovações de instrumentos financeiros multiplicaram-se e começou a expansão dos derivativos como mecanismo de securitização dos passivos de médio e longo prazo, iniciando pelo mercado de títulos imobiliários e estendendo-se os mercados de futuros de câmbio. A dívida interna tornou-se o lastro dos mercados monetários e financeiro de Wall Street constituindo-se de uma vez em dívida externa com a absorção por poupadores estrangeiros, em especial no portfólio dos bancos internacionais e especialmente dos Bancos Centrais do resto do mundo. (TAVARES & MELIN, 1997, p. 58) Assim, quando o valor do Dólar se elevou no exterior, houve um aumento da demanda por títulos da dívida pública estadunidense. A partir do terceiro ano de mandato da primeira administração de Reagan, os EUA se tornaram devedores líquidos no exterior, o que de forma alguma representou uma ameaça ao poder do EUA. Contrariando a teoria econômica convencional que afirmaria que esse seria, por fim, o ponto de inflexão da fragilidade do país e o caminho para sua derrocada final, daí para frente o poder do EUA frente o resto do mundo só fez se expandir, de forma que no início do século XXI o poder militar e econômico dos EUA era incontestável. Portanto, as medidas no âmbito econômico e militar conseguiram quebrar o euromercado, produziram intensa crise da dívida que atingiu a periferia capitalista e o mundo socialista. Esse poder não precisou ser registrado em nenhuma ata, mas o reconhecimento dessa supremacia foi fatal. Em 1985 quando os EUA decidiram desvalorizar a sua moeda para retomar o processo de crescimento interno, se reuniu com as maiores economias do mundo e estabeleceu o “Acordo de Plaza”. Como principal delineamento, ficou estabelecido que os EUA diminuiriam suas taxas de juros, mas os juros desses países de manteriam acima dos juros estadunidenses, embora fosse maléfico a tais economias. De forma que os EUA poderiam retomar sua política doméstica sem a questão internacional imposta sobre a supremacia de seu poder financeiro internacional.

A tendência até o final dos anos 80 foi a desvalorização do dólar que atingiu aos grandes detentores de títulos de dívida pública dos EUA, levando a grandes perdas patrimoniais. Esse período foi marcado por uma crescente onda de securitização e inovações financeiras abrangendo desde situações de endividamento de países periféricos a mercados de commodities, de câmbio entre outras operações de risco. Além da intensa desregulamentação financeira que passa a ser realizada nas principais praças financeiras mundiais. A dívida pública dos EUA se torna a base de todo sistema monetário e financeiro, constituindo não só em ativos dos bancos internacionais e centrais como lastreando essas atividades. “Diante da forte desvalorização do dólar e baixa da taxa de juros, os títulos da dívida pública americana deixam de servir como ativos de rentabilidade primária, passando a ser utilizados para lastrear o movimento de securitização generalizada que se desenvolve vertiginosamente após 1985, sobretudo depois das políticas liberalizantes dos mercados financeiros europeus e japonês.” (TAVARES & MELIN, 1997, p.60). O gráfico 8 a seguir mostra o crescimento exponencial da dívida pública estadunidense.

**Gráf. 8 Evolução da Dívida Bruta dos Estados Unidos - 1910-2012**  
Em US\$ Milhões – Valores 2005



Dessa forma, os EUA conseguiram quebrar o seu principal concorrente, culminando com a queda do Muro de Berlim e a total desestruturação da URSS e dos países de sua esfera de influência. Diminuiu o poder de expansão das economias que se acreditava que se colocavam como principais concorrentes, como Alemanha e Japão. A Alemanha entrou no processo de unificação com altos custos de reforma monetária do marco com conversão paritária das moedas das duas Alemanhas. O Japão, que despontava como a grande aposta de novo império manteve-se como uma liderança regional. Os países em desenvolvimento, em especial os países da América Latina, tiveram seus projetos de desenvolvimento travados e entraram em uma intensa crise de balanço de pagamentos. As instituições multilaterais constituíram um braço sobre essas economias que deveriam atender às condicionalidades impostas pela ajuda financeira.

A partir da década de 90 a política monetária foi afrouxada, de forma que a coordenação pactuada durante a década de 80 foi abandonada. A partir daí as taxas de juros praticadas caem e há uma aceleração e conexão dos mercados futuros de juros e câmbio. Os fluxos financeiros internacionais que na década de 80 haviam abandonado e imposto uma séria restrição externa aos países endividados voltam a fluir em busca de oportunidades mais lucrativas. Nesse momento entrou mais uma vez em cena os EUA com novos planos, como foi o caso do Plano Brady, realizando a renegociação das dívidas externas dos países da América Latina e recomendando uma série de reformas econômicas. Baseado no diagnóstico de que a crise era derivada da ação do Estado na economia, ou seja, de uma análise totalmente desconectada das origens reais da crise, a proposta central, dentro da teoria econômica dominante do momento com o retorno do liberalismo, era necessário redimensionar o Estado na economia e promover políticas de abertura de mercado e de promoção do setor privado. “Reinserindo” esses países no sistema na forma desejada e funcional como produtores de commodities, consumidores dos produtores industriais e importadores de tecnologia do Centro. Para tanto foram estabelecidas reformas estruturais do papel do Estado na economia conhecidas como Consenso de

Washington, que constituíram o paradigma da política econômica com o apoio das instituições internacionais. Dentro desse contexto, o novo paradigma foi imposto principalmente via FMI por meio das condicionalidades de financiamento aos países em desenvolvimento<sup>95</sup>. Embora os países tenham a sua soberania, na prática estão condicionados pela política do país dominante emissor da moeda internacional e os títulos da sua dívida pública como instrumento central no manejo dessa política<sup>96</sup>. “Na prática esses países mantêm formalmente o autogoverno interno, mas compartilham de forma crescente sua gestão com os Estados Unidos, por meio dos seus organismos multilaterais e da "haute finance" americana.” (FIORI, 1999)<sup>97</sup>.

Do ponto de vista social as medidas adotadas tiveram impacto direto nas relações entre capitalistas e trabalhadores. Assim, o que se constata nesse período foi que o capital intensificou a luta de classes dentro do sistema, mudando sua estratégia de domínio social e de enriquecimento, ao mesmo tempo que redefiniu a ordem das relações internacionais. Seria errado sustentar que a ordem vigente no pós-guerra carecera de dimensão monetária ou que esta não possuía importância essencial. Ao tornar a moeda abundante a partir de políticas expansionista, a regulação monetária foi deixada em uma medida mais que

---

<sup>95</sup> Em suma, baseado no argumento de que a crise era decorrente da indisciplina fiscal e na grande estatização da economia, o Consenso de Washington prescrevia como receituário de política econômica, a adoção de medidas tais como: disciplina fiscal com vistas à eliminação do déficit público; priorização de gastos públicos; reforma tributária, com elevação da carga se necessária; liberalização financeira, com taxa de juros “ditada” via mercado; abertura comercial; privatizações, com vistas à diminuição do Estado na economia; desregulação da atividade econômica; e, defesa dos direitos de propriedade como uma das mais importantes atividades do Estado, que deveria intervir minimamente na economia (PEREIRA, 1990, p.3-4).

<sup>96</sup> Fiori (1999) analisa como essas economias se tornaram totalmente reféns da política financeira internacional, segundo ele “A única resposta a crises do tipo das que ocorreram em 1997 e 1998, será sempre a recessão, de forma a reduzir a produção e o emprego internos até o nível requerido pela manutenção do equilíbrio externo, dada a oferta de capitais do momento” (FIORI, 1999, p.81).

<sup>97</sup> Na segunda metade da década de 80, a renegociação das dívidas externas permitiu que a estratégia de "cooptação seletiva" se associasse de forma mais clara e definitiva ao projeto de restauração na periferia latino-americana do princípio liberal vigente no século 19: mercados desregulados, economias abertas e exportadoras e Estados liberais não intervencionistas. O projeto de liberalização das economias latino-americanas, sintetizado na proposta geo-econômica do Consenso de Washington, durou pouco porque supunha que as reformas liberais somadas a uma política macroeconômica ortodoxa seriam condição suficiente para manter uma entrada abundante e constante do investimento direto estrangeiro, que passaria a ser o carro-chefe do "novo modelo" de crescimento econômico destes países. (FIORI, 1999)

considerável nas mãos de cada Estado, mesmo que sujeita aos saldos comerciais com o exterior<sup>98</sup>. Este nexos entre crédito e processo de trabalho, ou poder do dinheiro e luta de classes, é ressaltado por Amin (1978, p.47), que afirma que a quantidade de moeda é uma questão social determinada pelas “condições de reprodução alargada, sendo as produções e os preços determinados independentemente da quantidade de moeda”, assim é por meio do crédito e do sistema financeiro que esta possibilidade é cumprida.

Serrano (2004) realiza um estudo sobre esse período mostrando como as políticas adotadas tiveram implicações fundamentais no posterior restabelecimento e aumento do poder de barganha das classes proprietárias em relação à classe trabalhadora nos EUA. O autor mostra como esse período foi marcado por um ataque frontal a classe trabalhadora gerando elevadas taxas de desemprego e desigualdade social<sup>99</sup>. Segundo ele, a nova era de juros reais elevados não causou um conflito permanente entre o capital produtivo e financeiro, como muitos propagavam, mas sim realizou uma drástica queda do poder de barganha dos trabalhadores às classes proprietárias em geral. Phillips (2002) realiza um extenso estudo mostrando o aumento da desigualdades de renda entre os quintis da sociedade, partido de 1979 ele mostra a diferença de renda entre o quintil mais pobre da sociedade e o 1% mais rico era de 27 vezes, dezoito anos depois, essa diferença passa a ser de 74 vezes.

Bonefeld e Holloway (1995, p.8) apontam para a íntima relação entre dinheiro e luta de classes enquanto manifestada ao longo da história do dinheiro. Isto significa que muitas vezes a luta de classes fica ocultada por análises e por

---

<sup>98</sup> “En las negociaciones de Bretton Woods, el estado norteamericano logró imponer (contra los deseos del propio Keynes en el sentido de implantar una moneda y una banca internacionales) una paridad cambiaria fija, una hegemonía del dólar y la creación del Fondo Monetario Internacional (FMI) como piezas claves en un nuevo orden internacional monetario. Ese orden dependía de la capacidad de cada estado-nación keynesiano de manipular sus flujos monetarios internamente, al grado de lograr ajuste necesario a sus cuentas internacionales.... Así, la regulación a nivel internacional del sistema de estados naciones dependía de la capacidad de cada uno de regular internamente el balance de poder de clase en términos monetarios. Cualquier colapso importante de esa capacidad, amenazaría al sistema global” (CLEAVER, 1995, p.39).

<sup>99</sup> Ver Phillips (2002), o autor realiza um longo estudo mostrando como esse período foi marcado pelo aumento da concentração de renda e desigualdade social nos EUA.



disposições de ordem monetária e creditícia. A importância do dinheiro e do crédito como marco de compreensão da luta de classes nesse sistema, para Bonfeld e Holloway, adquiriu particular destaque na análise das transformações do sistema financeiro internacional entre as décadas de 70, 80 e 90<sup>100</sup>. Para estes autores, os crescentes desenvolvimento e inovações financeiras tiveram impacto direto na crescente luta de classes. Nessa visão, o crédito, além do caráter monetário, adquire fortes conotações sociais, o mesmo pode ser dito em relação aos fluxos de capitais entre distintos países. Ambos fenômenos têm um papel importante na reprodução das relações de classes. “A taxa de juros aparece como o instrumento por excelência desta regulamentação. O que o Estado, em período de crise, impôs, por meio do sistema monetário, um aumento da taxa de juro, o poder central intervém ativamente na vida econômica no sentido da defesa dos interesses coletivos do capital.” (AMIN, 1978, p.48). Os resultados posteriores ao aumento da taxa de juros, ao acentuar a recessão e o desemprego, geram um marco conjuntural que possibilita que a classe proprietária novamente, domine o processo de reprodução social de acordo aos fins que persegue.<sup>101</sup>

Aqui mais uma vez voltamos a teoria do sistema interestatal, que mostra que desde o início a disputa pela sobrevivência do poder se dava entre os diferentes ( $P_1 \times P_2$ ), como também entre o poder e seus súditos ( $P \times S$ ) na extração do excedente. A dívida pública dos EUA, de um lado, foi o instrumento central usado para estabelecer o Dólar de uma vez por todas como a moeda central do sistema financeiro internacional. Como se tivesse estabelecido uma hierarquia das dívidas públicas no mundo, constituindo-se hoje no maior e mais importante ativo dos Bancos Centrais no mundo. Por outro lado, o caráter recessivo que gerou no mundo implicou que o resto do mundo tivesse que praticar

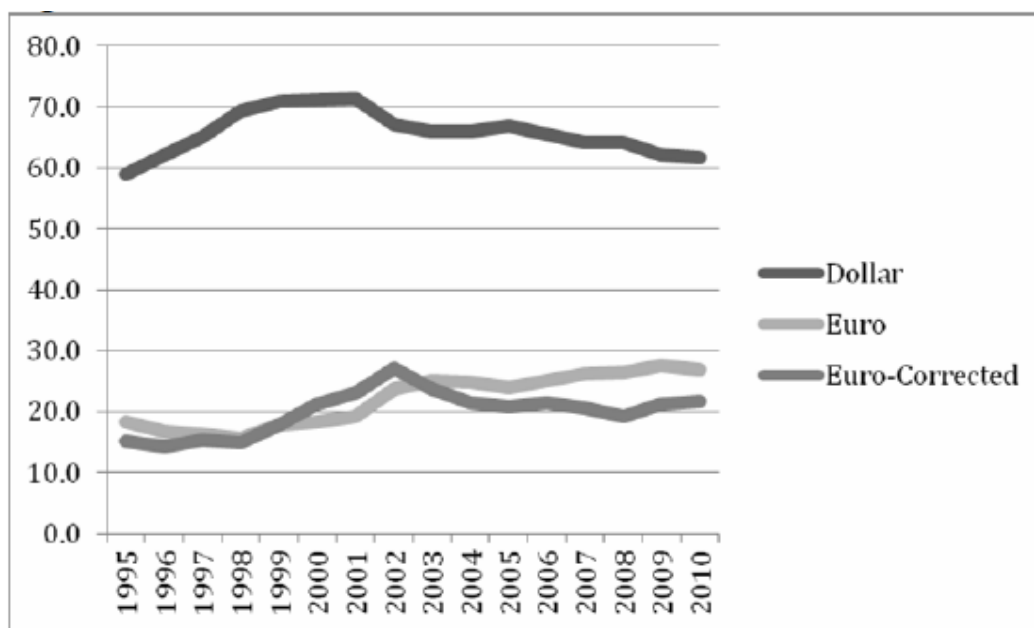
---

<sup>100</sup> “La tendencia histórica es que el capital juega y apuesta cada vez más sobre la futura subordinación del trabajo. El crédito es un medio de integrar la explotación del trabajo con la realización del valor en circulación [...] si el capital pierde la apuesta, hay un colapso financiero.” (BONEFELD & HOLLOWAY, 1995, p.8).

<sup>101</sup> “La amenaza del desempleo fue reforzada por la amenaza de cobro forzoso de la deuda impaga, el desalojo y, consiguientemente, la falta de vivienda y la pobreza. El poder disciplinante de la deuda y el empleo precario no puede ser sobreestimado.” (BONEFELD & HOLLOWAY, 1995, p.15).

políticas também recessivas, especialmente com o uso de suas próprias dívidas públicas, que funcionavam como instrumento de transferência de renda entre as classes trabalhadora para a proprietária. Simultaneamente, os EUA mantiveram suas atividades militares e seu poder de guerra sobre o mundo, realizando intervenções e invasões pelo mundo, saiu da Guerra Fria, como uma “hiperpotência”, onde concentra o maior poder global. Dessa maneira, a dívida pública foi um instrumento fundamental de organização do sistema financeiro internacional e das relações sociais<sup>102</sup>. O gráfico 9 como estão representadas as reservas mundiais dos países. Como pode-se concluir, atualmente mais de 60% das reservas mundiais estão em Dólar, e em seu parte, na verdade em títulos do tesouro americano.

**Graf.9 Reservas Mundias (%)**

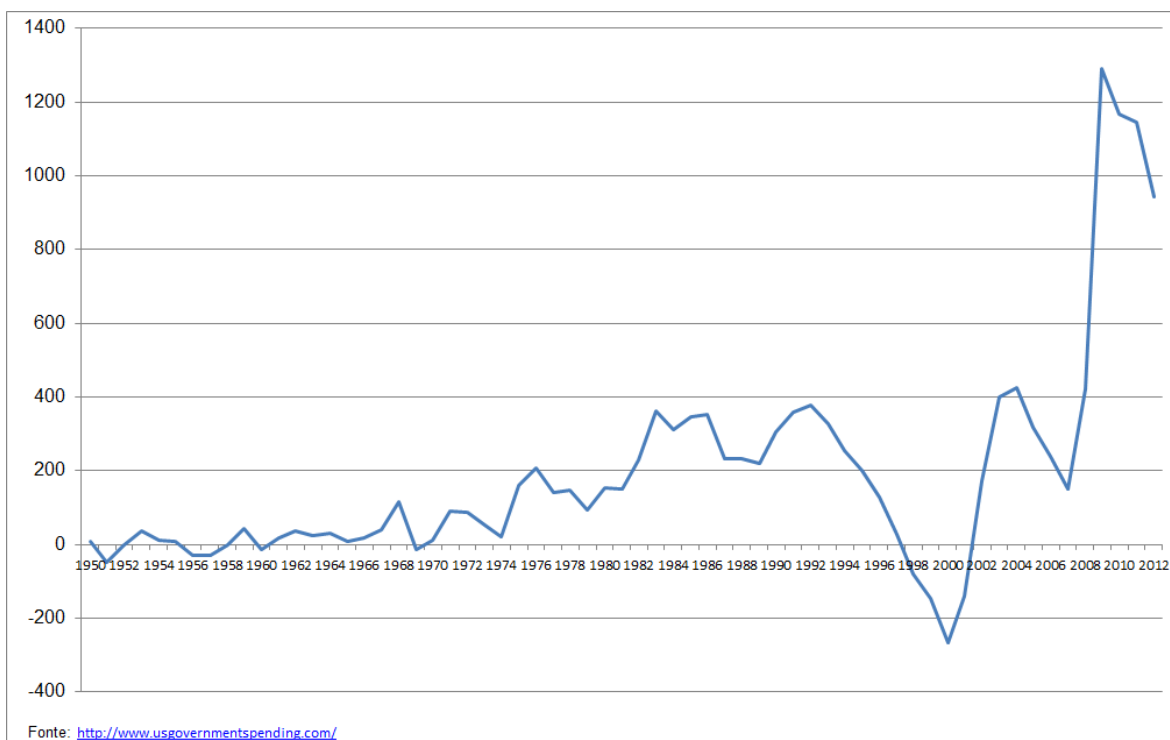


Fonte: FMI, in: Fields & Vernengo (2011).

<sup>102</sup> No Brasil a dívida pública se transformou no instrumento de manutenção do câmbio e da inflação. Assim, a restrição externa se tornou a questão central antes da determinação das políticas domésticas. Dentro das políticas impostas pelo FMI, o que se observou nesse período foi a elevação da carga tributária, em especial sobre as classes de renda mais baixas da sociedade e aumento dos gastos financeiros. Dessa maneira, a dívida pública funcionou como um instrumento de transferência de renda regressiva. Ver Malaguti (2007)

No início dos anos 90 mais uma onda de dúvidas de que desequilíbrios estruturais, com a persistência dos déficits fiscal e comercial, levariam ao declínio da supremacia estadunidense finalmente. Mas não foi o que aconteceu e a década de 90 foi marcada por um período de crescimento, baixas taxas de inflação e expansão econômica. No final desse período houve uma tentativa de mudança da política fiscal em direção à eliminação dos déficits e realização de superávits fiscais que, contudo, duraram apenas de 1998 a 2001, retomando a tendência de déficits fiscais desde meados da década 70. E o resultado foi que a recessão de 90, não alterou em nada o papel da liderança dos EUA. O gráfico 10 a seguir mostra a expansão do déficit fiscal do governo dos EUA, com crescimento intenso desde o início do século XXI.

**Graf. 10 Evolução Déficit Fiscal EUA – 1950 -2012**  
**U\$S Bilhões – Em Valores 2005**



Frente a crise dos subprimes e mais uma proliferação de anúncios do colapso do poder americana, Serrano (2008) faz uma extensa análise sobre os

argumentos usados. Segundo o autor tais prenúncios seguem a seguinte lógica: 1. Os EUA são os maiores devedores do mundo, vivem acima de seus meios, com elevados déficits em conta corrente, 2. Isso é produto dos déficits do governo e da falta de poupança das famílias, 3. As famílias não poupam por conta de uma política monetária expansionista que produz booms de crédito e bolhas nos preços de ativos financeiros, 4. Os déficits externos e públicos são financiados pelos países asiáticos que adotam uma estratégia mercantilista de acumulação de reservas externas e câmbio desvalorizado, 5. Com a explosão da crise e a desvalorização do dólar, os EUA perderão seus financiadores, 6. Isso levará a uma desvalorização ainda maior do dólar, 7. Essa desvalorização levará os EUA a intensa recessão e ao conseqüente descrédito de sua moeda, que deixará de ser a moeda internacional, marcando o fim do poder dos EUA. Essa visão é completamente rechaçada pelo autor. Ele parte de três princípios, o primeiro de uma diferenciação da análise conjuntural e estrutural, o segundo de que os passivos externos dos EUA são denominados em sua própria moeda, gerando assimetria em outros países e terceiro a visão crítica a idéia de que o mercado hoje teria mais poder do que o próprio Estado.

Serrano (2008) inicia criticando a visão de que qualquer economia que tem déficit comercial externo estará consumindo mais do que produzindo. O autor mostra que hoje a economia dos EUA opera abaixo de sua capacidade produtiva, que na realidade seu crescimento estaria limitado por sua demanda agregada e não pela oferta. Duas questões são ressaltadas pelo autor, a primeira de que o impacto do aumento das exportações tem sido subestimado, o seu efeito positivo nas últimas décadas prevalece sobre o gradual crescimento da importação, gerando impacto de crescimento e compensando a queda de demanda interna, de forma que o setor externo viria tendo impacto positivo no crescimento do produto dos EUA. A outra questão está no elevado comércio intra-firma e do processo de internacionalização da produção em que as grandes empresas dos EUA preferem criar cadeias globais onde a parte da produção de menor conteúdo tecnológico e maior coeficiente de mão-de-obra é deslocado para fábricas em países em desenvolvimento com mão-de-obra barata.

Sobre o comportamento das famílias, Serrano centra-se numa questão-chave que trata da forte concentração de renda e riqueza, associada a diminuição da tributação sobre o capital. A diminuição da carga tributária sobre os ganhos de capital tem feito com que as empresas paguem menos dividendos e recomprem mais ações, tornando a renda dos acionistas mais dependente dos preços desses ativos. Isso, associado à prática de pagar elevados “salários”<sup>103</sup> aos executivos com ações das próprias empresas, objetivando menos impostos e maior comprometimento dos seus gerentes. Dentro de um contexto de um mercado pouco regulado, dando grande poder de manipulação aos executivos sobre as variações de curto prazo dos preços de ações. Por outro lado, o aumento do consumo não foi tão intenso, que foi em média de 3% a.a., assim como foi menor que o crescimento da demanda como um todo. Como os ganhos de capital não são contabilizados como um aumento da renda disponível, embora os impostos sobre esses gastos sejam, uma valorização da bolsa aparece diminuindo a renda das famílias, embora, nesse caso, as famílias tenham ficado mais ricas e não mais pobres. Além disso, outro fato que influencia a estatística de baixo crescimento da renda das famílias é de que, as empresas cada vez mais, pagam menos dividendos, estimulando o reinvestimento. Menores dividendos reduzem as estatísticas de renda disponível das famílias dos acionistas, mesmo que os lucros não distribuídos aumentem proporcionalmente o valor das carteiras de ações destas famílias. Segundo ele, alguns estudos mostram que 50% da queda da poupança das famílias americanas se deve a estes e outros problemas com as estatísticas oficiais. E conclui afirmando que, além de fatores macroeconômicos, como o crescimento das importações, e, portanto, menor crescimento do produto e da renda do país em relação ao crescimento da demanda agregada, a queda da taxa de poupança das famílias reflete muito mais o aumento da poupança das empresas (cujos donos são também as famílias), indo de encontro com uma teoria da explosão do consumo nos EUA.

---

<sup>103</sup> A expressão salário entre aspas vem de uma crítica do autor na forma de classificação em relação ao elevado valor pago ao que ele chama de “superstars do capitalismo” relativo aos níveis de superiores de gerência e CEOs (Chief Executive Officers). Especialmente quando os salários reais dos trabalhadores de base, em geral, tem tido baixo crescimento.

O autor ainda toca na crise da Nova Economia e mostra que a recessão não foi consequência da queda dos gastos das famílias e sim de acelerada contração dos investimentos produtivos das empresas. Por terem crescido a taxas totalmente insustentáveis, em parte pela disponibilidade de financiamento acionário extremamente barato no setor de tecnologia durante esse período. Estes investimentos estariam gerando níveis excessivos de capacidade ociosa não planejada. “Vemos então que o problema da economia e americana não é um suposto crescimento excessivo do consumo agregado ou falta de capacidade de poupança das famílias ou da economia como um todo. O problema é a necessidade cada vez maior de sustentar o crescimento do consumo a partir da expansão cada vez maior do crédito e do endividamento da maioria das famílias mais pobres, cuja renda tem aumentado pouco, devido ao forte processo ainda em curso de concentração de renda nas mãos de algumas poucas famílias.” (SERRANO, 2008, p.102).

No tocante a crise das subprimes, a desregulamentação financeira é central. Mais do que a alteração das taxas de juros do Banco Central, que, em geral, é considerada o fator mais importante num ciclo de boom imobiliário, que inicia com baixas taxas de juros gera crédito excessivo e se encerra com a elevação das taxas. Para Serrano (2008), o crescimento do crédito imobiliário e do preço dos imóveis foi produto de uma nova fase de desregulamentação financeira, especialmente com a extinção da Lei Glass-Steagall em 1999, que possibilitou a crescente ressecuritização do crédito. Resumindo, não haveria uma tendência natural do mercado de ir de estruturas financeiras menos líquidas e mais arriscadas e sim uma crescente quantidade de empréstimos, que se mantinha com o aumento do preço dos imóveis. A alteração da política de juros do Banco Central gerou desaceleração nesse investimento, contendo o preço dos imóveis. Ou seja, seria a desregulamentação financeira e as falhas de supervisão que têm gerado a combinação de inflação de preços de ativos e não uma baixa taxa de poupança das famílias. (SERRANO, 2008, p.109).

Sobre os *déficits* externos, de início, cabe ressaltar que os países com maiores *superávits* com os EUA não seriam apenas os asiáticos, mas países

exportadores de petróleo como a Rússia e outros da OPEP, assim como com países ricos como a Alemanha e o Japão. Seu maior impacto estaria no aumento contínuo das importações, explicado por duas questões básicas: 1. importações de petróleo e a tendência do aumento da proporção importada seria mais resultado de uma política de segurança estratégica de preservar reservas dentro do espaço estadunidense, assim como de manter a rentabilidade e viabilidade do setor petrolífero doméstico, pela concentração da produção em áreas de baixo custo, fora do país, e, 2. as crescentes importações industriais não seriam produto de uma decadência ou desindustrialização da economia dos EUA, mas do processo de divisão internacional do trabalho, onde a parte da produção de menor conteúdo tecnológico e maior coeficiente de mão-de-obra são deslocados para fábricas em países em desenvolvimento com mão-de-obra barata. Alteração das taxas de câmbio não afetam as importações, já que o preço do petróleo da grande maioria das commodities são fixados diretamente em dólares e, mesmo em mercados onde produtores controlam a formação de preços a curto prazo, os preços mudam pouco já que o dólar não muda em relação a todas as moedas ao mesmo tempo. Contudo, aumentam substancialmente as exportações. O autor afirma que as taxas de câmbio do dólar não apresentam uma tendência crônica à valorização nos períodos de crescimento do déficit, embora possa haver influência. Assim, o déficit externo americano deve ser explicado mais pelo aumento das importações do que por questões cambiais.

Portanto, frente ao déficit externo ressalta-se três visões mais populares sobre os *déficits* externos dos EUA: 1. são insustentáveis e sua diminuição causará crise nos EUA (*hard landing*), 2. São sustentáveis e uma redução não causará maiores problemas (*soft landing*), 3. são denominados e pagos em sua própria moeda, consistindo num ajuste de contas assimétrico. Assim, uma redução do *déficit* ou uma desvalorização do dólar tende a prejudicar os países credores e não os EUA. No primeiro caso, os credores venderiam seus ativos em dólares, levando a desvalorização da moeda, elevação da taxa de juros, da inflação e recessão e fuga para outras formas de ativos, como o Euro, o ouro etc. No segundo caso, isso não aconteceria, pois os detentores de ativos em dólares

estariam satisfeitos com suas posições “moeda do mundo”. Mas a questão central desse trabalho está na poderosa assimetria dos ajustamentos a favor do próprio EUA em função do padrão monetário. No padrão dólar flexível a dívida externa americana é denominada e paga em dólares de forma que uma desvalorização do dólar beneficia os EUA e prejudica seus próprios credores. Assim, quando agentes privados vendem suas posições em dólares, o próprio governo do país faz intervenções para evitar uma grande desvalorização do dólar. Dessa maneira, os EUA não seriam apenas o “banco” ou o “mercado financeiro” do mundo, mas sim o “Banco Central do mundo”, pois emitem a moeda internacional, em que estão denominados seus passivos externos e controlam unilateralmente as taxas de juros de curto prazo nesta moeda (SERRANO, 2008, p.126). Ou seja, os EUA são o maior país devedor do mundo, e regulam a própria taxa de sua dívida externa, enquanto uma desvalorização de sua moeda gera uma redução de seu passivo externo. Calcula-se que, ao longo dos anos, o efeito das mudanças da taxa de câmbio provocou queda de aproximadamente 50% do valor acumulado dos déficits em conta corrente<sup>104</sup>. Ele conclui que no atual padrão as desvalorizações do Dólar em geral têm efeito positivo para a economia americana, pois não pressionam para cima a taxa de juros interna, aumentam as exportações, aumentam o produto e o emprego, não aumentam significativamente a inflação e, ainda por cima, aumentam o valor em dólares de muitos ativos americanos no exterior, além de reduzirem o valor em dólares do passivo externo. Mas, a despeito de todas essas assimetrias da posição financeira dos EUA muitos analistas ainda profetizam que uma desvalorização do dólar poderia levar uma crise e o declínio do poder dos EUA.

Ao longo do trabalho o autor buscou mostrar que os principais problemas da economia americana estão ligados diretamente à excessiva desregulamentação dos seus mercados financeiros, que tem contribuído para a tendência à concentração de renda e riqueza na sociedade americana, dificultando o crescimento sustentado da demanda efetiva e contribuído para a

---

<sup>104</sup> HIGGINS, M, KLITGAARD, T & TILLE, C. Borrowing without debt? Understanding the U.S. international investment position. Federal Reserve Bank of New York. Staff Report n. 271, dez. 2006.



ampliação da volatilidade dos mercados internacionais de mercado de *commodities* e petróleo. Por outro lado, a tendência de longo prazo dessa economia de registrar déficits externos não tem tido efeitos negativos sobre o crescimento da economia devido a posição financeira dos EUA (moeda). Ou seja, a crise financeira americana não está relacionada com o papel internacional do Dólar, mas com a desregulamentação e falta de supervisão dos mercados financeiros. Frente a crise do *subprime* a tendência não foi o descrédito do Dólar, mas a fuga para a segurança, ou seja, títulos públicos americanos, a ponto de o FED ter que fazer operações indiretas de compra e financiamento de títulos privados para diminuir a perda de valor desses em relação aos títulos públicos. E conclui: “a crise americana, que é financeira, mas não monetária, se transformou em pânico a partir de setembro de 2008, quando o FED desastrosamente permitiu a falência da Lehman Brothers. O pânico global levou ao colapso do sistema de crédito e à necessidade de intervenções drásticas, com a estatização de parte do sistema financeiro nos EUA e no resto do mundo, pois a preferência pela moeda estatal americana se tornou absoluta.” (SERRANO, 2008, p.164).

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Atualmente os EUA encontram-se em uma posição única, podem incorrer em *déficits* de bilhões de dólares sem sofrer constrangimento ou ameaça a sua posição de monetária e financeira mundial, já que esses resultados, aparentemente, foram incorporados pelo sistema econômico mundial. Simultaneamente, os títulos de dívida pública tornaram-se a principal reserva dos Bancos Centrais no mundo. De fato, desde a quebra do padrão-ouro, na década de 70, os EUA passaram a poder dar os rumos dos destinos dos recursos do resto do mundo, sem reciprocidade, por meio de sua posição de devedor, não por meio de um *status* de credor. A política externa dos EUA foi capaz de “convencer” a Europa, Ásia e países em desenvolvimento - e, até os países da antiga União Soviética - em reorientar suas economias, e garantir a manutenção de seus *déficits*. Como os EUA foram capazes de obter esse “subsídio” dos excedentes do mundo? A justificativa para a aquiescência dos países passou de uma fé em sua liderança do pós-guerra, com sua retórica do livre mercados, para o temor dos EUA mergulharem o mundo em crise.

Esse trabalho buscou fazer uma releitura desse processo em que os EUA alcançaram essa posição única, especialmente no que tange ao seu poder financeiro sobre o resto do mundo. O caminho trilhado seria um contrassenso da teoria econômica, em especial do *mainstream*, que preconiza a importância da austeridade e prega até o repúdio ao endividamento público. Mesmo dentro da visão dos economistas heterodoxos, que assumem o endividamento público como instrumento de estímulo a demanda agregada, não se explica as relações de poder e superioridade da dívida pública dos EUA em relação às dívidas públicas das outras nações. Dentro da concepção do sistema interestatal capitalista a dívida pública é mais do que um instrumento de financiamento, ela é produto da centralização do poder que deu origem aos Estados Nacionais, principal instrumento que possibilitou a Revolução Financeira em cada nação. E consistiu numa das principais armas na disputa internacional, de forma que a dívida pública que se mantém como referência nesse circuito internacional e se expande por

áreas de influência, além de suas fronteiras geográficas, é a dívida emitida pelo país vitorioso na guerra, assim como a sua moeda. Nessa visão, portanto, a dívida pública, não seria o ovo da serpente, como para o *mainstream* econômico, mas sim um importante instrumento de expansão de poder tanto político como econômico.

Essa história é explorada no segundo capítulo. Buscou-se resgatar as origens da dívida pública, quando ela deixa de ser apenas a dívida do Príncipe com a centralização do poder e a formação do Estado Nacional. Naquele contexto, a vitória na guerra dependia de sua capacidade financeira de se manter no conflito, e foi assim que a Holanda conseguiu sair vitoriosa de oitenta anos de guerra contra o forte Império Espanhol. Essa relação da dívida pública com uma máquina tributária eficiente foi fundamental para gerar a Revolução Financeira que deu a base do sistema financeiro holandês. Contudo, a falta de uma relação com a moeda e de um Banco Central que garantisse esse sistema acabou limitando esse processo nesse Estado, que não foi em frente, tendo ficado limitado as suas fronteiras. Na França esse processo desconectado de uma máquina de tributação eficiente, onde a união do poder e do dinheiro encontrava-se fragilizada pela própria constituição social, acabou inviabilizando a criação de um círculo virtuoso de crescimento, expansão do poder da moeda e de sua dívida. Por outro lado, foi na Inglaterra que esse processo triunfou, possibilitando a pequena Ilha construir um verdadeiro império que dominou terras e mares em todo o globo. A centralização do poder, com uma máquina de tributação aumentando a validação dessa moeda, gerou um círculo virtuoso na produção do excedente econômico e expansão do poder. Aqui a aliança do poder e do dinheiro resultou num casamento indissolúvel. E o passo seguinte foi o de expandir seu poder, expandindo sua moeda e sua dívida pública, seja por meio da conquista territorial, ou apenas como zonas de influência monetária e financeira. Portanto, a dívida pública foi uma das principais armas na guerra e na expansão do poder.

Nos EUA, embora sua independência tenha ocorrido no final do século XVIII, o processo de centralização do poder se deu apenas após a Guerra Civil, quando os EUA buscaram uma posição diferenciada no processo de disputa

internacional. Dessa maneira, se inseriram como real *player* da disputa interestatal, considerando que antes desse conflito os EUA funcionavam mais como uma extensão do capital inglês, seja na questão financeira, seja como produtor de matéria-prima para o mercado inglês. E foi nesse momento que a dívida pública nasceu como base do fortalecimento e expansão do seu poder econômico, militar e financeiro. O resultado desse processo foi o crescimento exponencial de sua economia após o conflito. E o passo seguinte foi a criação de zonas de influência de sua moeda e sua dívida pública, como foi o caso das políticas aplicadas sobre a América Central e o Caribe.

A primeira guerra mundial colaborou para os EUA surgirem como o país credor do mundo, contribuindo com intensa fuga de capitais, elevado endividamento europeu com o governo estadunidense e a fragilização das economias européias. Contudo, ao preferirem "ir sozinho", no entreguerras, com suas políticas autárquicas, os EUA fraturaram a economia mundial com sua demanda pelos pagamentos de créditos oficiais, contribuindo para a Grande Depressão que tomou conta da própria economia, assim como da Europa e da Ásia. Aqui é interessante notar que a visão da dívida como um simples instrumento de financiamento, e não de expansão de seu poder, acabou contribuindo para esse caminho. No pós-guerra, os EUA assumiram uma posição totalmente diferenciada, incorporando uma estratégia global, assim, utilizaram sua posição credora para criar um ambiente de globalização da economia, promovendo regras de livre comércio de seu interesse. Além do apelo moral de uma economia mundial mais aberta, os EUA buscaram uma organização internacional em que todos reconhecessem seu domínio. A proposta dos EUA consistia na ideia de que eles não exigiriam reparações ou pagamento de dívidas de guerra, mas o poder de desenvolver organizações multilaterais para mover a economia mundial em direção a um comércio mais livre. E nada mais justo do que em troca de financiamento ter o poder de veto sobre as decisões das instituições. Dessa forma, as instituições financeiras internacionais, como o FMI e o Banco Mundial, se tornaram importantes instrumentos dos EUA para implantar a política que lhes interessasse. Empréstimos do pós-guerra foram instrumentos

importantes para atuação dos EUA em suas zonas de influência. A posição geopolítica dos países foi fundamental para receber recursos e possibilitar o caminho do desenvolvimento dos países no pós-guerra, como foi o caso diferenciado da Alemanha, Japão os convidados e os países da América Latina que ficaram de fora. Esse período foi marcado pelo crescimento do poder econômico, político e militar dos EUA sem precedentes na história. O Dólar se estabeleceu como a moeda que seria usada nas transações internacionais e sua dívida pública foi tornando-se ativo internacional usado pelos Bancos Centrais em todo o mundo como meio de liquidar os saldos em comum entre si.

A atividade militar dos EUA pelo mundo no pós-guerra contribuiu para a expansão dos *déficits* do balanço de pagamentos dos EUA. Começando lentamente durante a Guerra da Coréia, e ganhando força com o início da Guerra do Vietnã, a cobertura do ouro foi diminuindo. Sob pressão do seu *déficit* militar, o governo se intrometeu cada vez mais na esfera do comércio internacional e de investimento, estabelecendo controles de capitais que não foram suficientes e estimularam a sua fuga para os mercados estrangeiros, em especial para o mercado de eurodólares. Em 1971, os EUA tiveram que cortar o vínculo com o ouro. No lugar de aderir às regras de finanças internacionais que eles mesmos tinham estabelecido em 1945 e assumir um plano de austeridade das contas públicas, os EUA usaram sua posição de devedor para despojar dos recursos externos que eles não tinham explorado como uma nação credora. Assim, eles “obrigaram” os Bancos Centrais europeus e asiáticos a comprar sua dívida, enquanto buscavam uma posição credora vis-à-vis os países em desenvolvimento endividados, especialmente da América Latina e Leste Europeu. Europa, Ásia e outras regiões ficaram presos em um dilema. Se abster de absorver excedentes de dólares e reciclá-los com a compra de títulos do Tesouro dos EUA, o Dólar se desvalorizaria, desvalorizando seus próprios ativos, por outro lado, correriam o risco dos EUA levarem a economia mundial a uma crise financeira mundial, como fez com a elevação das taxas de juros em 1979. A coordenação das taxas de juros por meio dos Acordos de Plaza e do Louvre obrigaram o Japão e a Alemanha praticarem taxas de juros danosas as suas políticas domésticas. Dessa

maneira, foram obrigados a submeter-se a programas de austeridade que o próprio EUA se recusaram a adotar.

Se *déficits* da magnitude que incorrem não inspiram crises é porque os Bancos Centrais da Europa, China, Japão, e da OPEP entre outros acumuladores de Dólar “concordaram” no que realmente pode ser chamado de imperialismo monetário. Este jogo manipulado permitiu os EUA inundar o mundo com dólares sem restrição. Assim, no lugar de sua posição de devedor ser um elemento de fraqueza, ela tornou-se a fundação do sistema monetário e financeiro mundial. Medos europeus e asiáticos generalizados de tal colapso permitiu os EUA dominarem a economia mundial, justamente por meio do processo oposto àquele que possibilitou a Inglaterra governar no século XIX. A dependência militar nesse processo é uma de suas forças fundamentais. O que começou como um sistema para “manter a estabilidade” mundial, em 1945, tornou-se um modelo em que os EUA têm a capacidade de explorar os recursos internacionais e uma interrupção desse processo pode levar ao colapso mundial. Nessa posição, os EUA tem um poder que nenhum outro país já teve. Graças a seus créditos financeiros e a superestrutura das dívidas em dólares, que agora permeiam a economia mundial.

Os EUA descobriram que tudo o que precisam para representar os seus interesses são Bancos Centrais internacionais treinados em um "monetarismo para exportação" da Escola de Chicago, com doutrinas de subserviência financeira aos EUA, bem disseminadas pelas instituições internacionais como o FMI e o Banco Mundial (HUDSON, 2003). O mais interessante a notar é que essa base doutrinária acadêmica - teoria econômica e seus modelos estatísticos - repousa sobre as mesmas políticas monetaristas que tais instituições vem usando para paralisar os países em desenvolvimento nas últimas décadas. Enquanto os EUA se negam a por em prática políticas governamentais que segue a cartilha das teorias do *mainstream*, eles impõem essas políticas por meio das condicionalidades exigidas pelos organismos internacionais aos seus devedores. O resultado de seus programas de empréstimos nessas economias tem sido o de engessar suas políticas, deixando-os com dívidas em Dólar, sem colocar em prática os meios para gerar as divisas para seu pagamento. As políticas de

austeridade propostas por eles sufoca o desenvolvimento do mercado interno, tornando-os simples exportadores de *commodities*, e compromete seus orçamentos com a garantia do pagamento da dívida para garantir a “estabilidade demandada pelos agentes representativos” de seus modelos. Portanto, o imperialismo monetário é implícito na adoção do Dólar como moeda-chave sob o patrocínio do FMI e na disseminação dos Títulos do Tesouro dos EUA como reserva internacional dos Bancos Centrais do mundo, que hoje já detém mais de um trilhão em títulos da dívida pública dos EUA.

Se a posição dominante dos EUA teve origem no entreguerras por sua posição de credor, seu controle e dominação total, chegando ao *status* de “hiperpotência” a partir da década de 60, se deu por uma posição de devedor. A economia mundial, baseada no livre mercado prometido no final da Segunda Guerra Mundial, sob a égide dos EUA, levou a um controle governamental sem precedentes, que fora dos EUA é promovido por meio do setor financeiro, não para aumentar os níveis de produção ou de vida, como prometido pelos monetaristas em seus livros de economia, mas para pressionar por juros e dividendos. Por outro lado, esses países encontram-se limitados pela restrição externa que a obtenção de dólares impõe. De forma que estão limitados a usar de políticas de expansão por meio de seu próprio endividamento, caso resolvam seguir simples cartilhas keynesianas, para promover políticas de desenvolvimento ou expansão de suas próprias zonas de influência.

Portanto, dentro da visão do sistema interestatal capitalista, nesta trajetória ascendente na busca do poder, partindo do primeiro sistema monetário financeiro internacional, a expansão inglesa acabou se auto-financiando, graças ao aumento da sua tributação nacional e extra-territorial e ao surpreendente aumento da “credibilidade” da sua “dívida pública”, que cresceu apesar das guerras e do desequilíbrio fiscal de curto prazo. Poder, não credibilidade, estava no centro do sistema monetário internacional. Da mesma forma como aconteceu nos EUA, onde a capacidade de tributação e de endividamento do Estado também cresceu de mãos dadas e de forma permanente. Nos dois casos, portanto, foi o “ataque” e não a “defesa”, que permitiu aumentar permanentemente o

endividamento público dos dois Estados, junto com a acumulação rápida e exponencial da riqueza privada, fora dos circuitos produtivos e mercantis. Agora bem: esta “mágica” não está, claramente, ao alcance de todos os Estados e economias capitalistas, porque neste jogo, se todos ganhassem ninguém ganharia e os que já ganharam estreitam o caminho dos demais, reproduzindo, dinamicamente, as condições da desigualdade. Além disto, é possível conceber formas de acumulação de poder e riqueza que não passem pelos ataques territoriais, mas com certeza, este não foi o caminho seguido pela Inglaterra e pelos EUA, as duas grandes potências ganhadoras que conseguiram transformar a sua “dívida pública” num instrumento do seu poder, e ao mesmo tempo, num mecanismo de acumulação da sua riqueza nacional.

A concepção elaborada por Fiori afirma que a ‘moeda internacional’ sempre foi a do ‘Estado Economia Nacional’ mais poderoso. Nesse paradoxo encontra-se a contradição político-econômica mais importante do sistema mundial moderno. Os estados que se expandem e conquistam ou submetem novos territórios expandem igualmente seu ‘território monetário’ e internacionalizam seus capitais. E ao mesmo tempo, seus capitais e sua riqueza se expressam em suas moedas nacionais e só podem se internacionalizar mantendo seu vínculo com alguma moeda nacional. A globalização econômica – traço originário e constitutivo do capitalismo, não é obra do capital, mas resultado da expansão vitoriosa dos estados economias nacionais que conseguiram impor seu comando sobre território econômico supranacional, cada vez mais amplo junto com sua moeda, sua dívida pública, seu sistema de crédito, seu capital financeiro e várias formas indiretas de tributação seletiva destinadas a cobrir parte dos custos de gestão do próprio poder global. O que estabiliza a ordem hierárquica do sistema mundial não é a existência de um líder é a existência de um conflito central e latente e de uma guerra potencial entre as grandes potências, que é uma espécie de cálculo estratégico de todos os demais estados e que atua, ao mesmo tempo, como um freio ao arbítrio unilateral dos mais poderosos.

O Euro, como promessa de ser a nova moeda mundial continua a ser um substituto eventual de dólares. Dessa maneira, o Euro não representa uma



alternativa ao Dólar, pois não é uma moeda verdadeiramente política, como ele. Nesse exato momento, o Congresso dos EUA está prestes a votar mais uma autorização sobre a expansão do limite de sua dívida pública. Enquanto isso, todo o mundo assiste, receoso, a disputa política entre Republicanos e Democratas. Mas aqui, o maior receio mundial não é aquele preconizado por Lucas e Sargent, ou seja, sobre o aumento significativo da dívida pública dos EUA, mas sobre a possibilidade dos EUA de não obterem a permissão de manter essa expansão. Nesse sentido a teoria econômica é falha em desenvolver categorias funcionais que permitam políticos, diplomatas e o público em geral a compreender os princípios orientadores desse sistema. Urge aos economistas incorporar essa realidade em suas teorias.

E esse é ponto central desse trabalho ao revisitar a posição diferenciada em que a economia dos Estados Unidos se encontra em relação a todos os outros países e o papel desempenhado por sua dívida pública nessa superioridade. O caso paradigmático dos EUA vai de encontro a todas as teorias econômicas, seja ao preconizar de um lado a maldição do endividamento como algo maléfico ao desenvolvimento econômico de um país, ou mesmo ao defender o seu endividamento sem entender os limites que esse possui dentro de um sistema hierarquizado, em que as moedas e dívidas públicas possuem bandeiras. Por isso, a cada aparente disfunção do sistema, profecias, que não se verificam no decorrer do processo, se proliferam, por não captarem o real movimento de longo prazo do sistema. Considerando o caso paradigmático dos EUA, os instrumentais teóricos desenvolvidos pela teoria econômica apresentam-se limitados ou até mesmo invalidados, pois como diria Popper uma teoria só deve ser válida enquanto superar os testes de falseabilidade e se um exemplo já a contradiz como mantê-la como verdade? Nesse sentido que a visão diferenciada aqui apresentada nos leva para mais próximo da releitura realizada e consistiria em um novo instrumental teórico importante para entender o funcionamento das partes, a partir do todo.

## Anexo I – Gastos Governamentais por tipo de gasto 1900 – 2012

Gasto do Governo 1900 - 2012 - Em U\$S Bilhões - Valores de 2005											
Ano	Total de gastos	Gasto com juros	Defesa	Seguridade	Proteção	Transporte	Gastos gerais do governo	Outros gastos	Saldo	Déficit Federal	Dívida pública bruta
1900	12.92	0.83	6.82	0.00	0.00	0.00	0.00	5.28	43.09	-0.84	43.93
1901	12.80	0.65	6.89	0.00	0.00	0.00	0.00	5.27	41.68	-1.18	42.86
1902	11.13	0.56	5.95	0.10	0.00	0.43	0.66	3.19	40.42	-1.58	42.00
1903	11.15	0.53	5.86	0.10	0.00	0.46	0.65	3.27	39.78	-1.15	40.93
1904	11.40	0.50	5.88	0.10	0.00	0.51	0.65	3.41	40.68	-0.29	40.97
1905	11.87	0.49	6.02	0.10	0.00	0.58	0.66	3.63	40.91	0.04	40.87
1906	12.02	0.46	5.99	0.10	0.00	0.64	0.65	3.76	39.91	-0.63	40.54
1907	11.86	0.43	5.80	0.09	0.00	0.68	0.63	3.79	38.44	-1.64	40.08
1908	12.47	0.42	5.99	0.10	0.00	0.78	0.65	4.07	43.01	0.08	42.93
1909	13.12	0.41	6.19	0.10	0.00	0.88	0.67	4.38	43.73	0.48	43.25
1910	13.41	0.40	6.21	0.10	0.00	0.97	0.67	4.58	41.8	-0.56	42.36
1911	14.14	0.39	6.45	0.11	0.00	1.11	0.69	4.94	43.74	-0.64	44.38
1912	14.27	0.35	6.39	0.11	0.00	1.22	0.68	5.11	44.32	0.06	44.26
1913	14.86	0.35	6.54	0.11	0.05	1.39	0.69	5.44	44.8	0.12	44.68
1914	15.26	0.35	6.47	0.11	0.06	1.59	0.76	5.87	45.34	1.13	44.21
1915	15.46	0.32	6.27	0.10	0.06	1.76	0.84	6.24	48.15	3.17	44.98
1916	13.60	0.29	5.58	0.10	0.07	1.83	0.82	6.04	49.13	2.03	47.10
1917	24.42	0.25	17.01	0.08	0.06	1.71	0.75	5.34	71.99	11.49	60.50
1918	118.43	1.70	109.04	0.07	0.06	1.71	0.73	5.02	214.2	81.69	132.51
1919	167.07	5.47	152.75	0.08	0.07	1.96	0.79	5.35	359.34	116.60	242.74
1920	52.79	7.92	36.31	0.07	0.08	2.06	0.78	5.15	197.28	-4.63	201.91
1921	50.31	9.10	26.99	0.09	0.11	2.92	1.03	6.61	212.75	-6.14	218.89
1922	36.35	9.54	12.59	0.11	0.14	3.82	1.22	6.10	216.98	-4.81	221.79
1923	34.92	8.82	11.95	0.11	0.14	3.61	1.16	6.26	204.72	-5.30	210.02
1924	34.92	8.48	11.87	0.11	0.15	3.56	1.15	6.68	196.18	-6.03	202.21
1925	33.87	7.92	11.49	0.11	0.16	3.40	1.11	6.92	187.84	-3.97	191.81
1926	33.29	7.48	11.32	0.11	0.17	3.30	1.08	7.26	176.77	-6.01	182.78
1927	33.68	7.28	11.54	0.11	0.19	3.31	1.09	7.85	167.56	-8.92	176.48
1928	34.71	6.85	12.20	0.07	0.21	3.33	1.11	8.02	160.32	-6.25	166.57
1929	35.93	6.46	12.96	0.05	0.22	3.40	1.14	8.23	155.17	-4.50	159.67
1930	38.73	6.35	14.34	0.03	0.25	3.65	1.21	8.80	149.89	-8.56	158.45
1931	44.84	6.71	17.07	0.03	0.31	4.26	1.39	10.11	184.77	1.41	183.36
1932	52.75	7.20	20.67	0.02	0.38	5.12	1.62	11.81	261.13	20.18	240.95
1933	64.83	8.36	17.49	3.75	0.29	7.79	1.47	17.07	309.71	23.42	286.29
1934	71.51	8.83	13.02	7.09	0.18	9.77	1.22	20.86	350.35	24.73	325.62
1935	89.13	8.56	22.04	6.63	0.19	11.13	1.55	26.25	374.35	35.66	338.69
1936	106.95	8.37	30.96	6.23	0.20	12.53	1.89	31.69	440.73	46.55	394.18
1937	98.52	8.71	24.08	5.97	0.20	11.77	1.93	29.97	436.6	29.15	407.45
1938	97.40	9.68	19.06	6.16	0.22	11.87	2.11	30.47	442.55	14.10	428.45
1939	107.69	10.12	22.18	6.31	0.23	12.82	2.10	34.69	495.46	24.92	470.54
1940	115.78	10.35	24.85	6.33	0.24	13.50	2.05	38.21	618.63	35.23	583.40
1941	152.68	10.39	78.10	7.87	0.38	13.49	2.31	34.78	671.23	50.92	620.31
1942	355.31	10.27	270.68	9.10	0.50	13.28	2.50	31.30	986.38	194.77	791.61
1943	786.81	15.07	667.94	9.06	0.63	29.55	3.50	31.84	1880.8	528.23	1352.57
1944	930.75	19.92	797.20	9.28	0.77	45.40	4.52	33.19	2344.46	454.83	1889.63
1945	964.48	27.14	845.98	7.45	0.69	27.88	4.28	35.08	2831.86	484.45	2347.41
1946	536.64	31.17	430.10	5.23	0.56	10.30	3.71	33.80	2348.08	162.35	2185.73
1947	301.25	29.79	166.09	6.21	0.55	7.93	3.29	27.77	1847.52	-23.53	1871.05
1948	245.24	29.79	136.05	7.29	0.55	6.22	3.07	23.72	1656.23	-80.36	1736.59
1949	277.51	30.12	151.83	9.25	0.58	6.99	3.31	34.68	1716.63	-27.34	1743.97

### Gasto do Governo 1900 - 2012 - Em U\$S Bilhões - Valores de 2005

Ano	Total de gastos	Gasto com juros	Defesa	Seguridade	Proteção	Transporte	Gastos gerais do governo	Outros gastos	Balanço	Déficit Federal	Dívida pública bruta
1950	305.99	30.08	165.55	11.08	0.60	7.66	3.51	45.11	1763.02	8.69	1754.33
1951	311.68	26.88	186.10	10.00	0.66	7.17	3.48	34.59	1576.35	-49.65	1626.00
1952	448.20	26.69	323.70	9.46	0.88	8.40	3.81	31.86	1621.19	-1.44	1622.63
1953	495.00	30.09	352.35	11.18	0.75	10.06	3.73	42.06	1681.43	35.59	1645.84
1954	476.36	30.51	323.89	11.96	0.76	8.70	3.81	50.79	1671.86	11.39	1660.47
1955	442.79	29.21	284.38	11.91	0.78	8.77	3.66	49.87	1663.41	9.20	1654.21
1956	442.97	30.96	274.63	11.41	0.91	9.71	3.93	50.27	1558.68	-30.91	1589.59
1957	461.34	31.01	289.38	11.86	0.87	11.34	3.84	46.48	1505.99	-29.80	1535.79
1958	474.77	33.74	285.53	14.11	0.88	14.06	3.82	46.83	1543.21	0.26	1542.95
1959	510.03	30.23	294.38	15.26	0.93	21.35	4.07	56.65	1611.57	44.02	1567.55
1960	523.18	41.21	286.59	16.20	0.93	23.92	4.01	51.78	1548.88	-13.53	1562.41
1961	557.59	39.80	303.03	17.21	1.03	23.18	4.19	66.22	1574.85	18.73	1556.12
1962	560.35	36.14	333.65	34.55	1.67	22.50	7.65	47.31	1626.55	37.48	1589.07
1963	577.79	40.17	333.35	33.43	1.77	23.86	8.36	50.32	1635.43	24.69	1610.74
1964	605.91	41.91	334.21	32.82	1.84	26.80	9.57	65.37	1645.92	30.24	1615.68
1965	593.54	43.13	309.30	29.80	1.96	28.93	9.60	71.15	1625.21	7.08	1618.13
1966	656.74	45.82	339.80	27.41	2.00	27.98	9.75	75.65	1621.67	18.05	1603.62
1967	745.80	48.63	396.52	27.13	2.12	28.11	10.44	76.32	1653.38	40.93	1612.45
1968	809.30	50.38	428.24	29.93	2.14	28.69	9.94	80.05	1789.32	114.31	1675.01
1969	795.04	54.97	410.11	31.43	2.32	28.26	10.18	63.38	1569.5	-14.04	1583.54
1970	804.59	59.14	389.40	37.33	2.67	28.82	11.55	69.63	1578.19	11.69	1566.50
1971	823.17	58.13	363.46	57.77	3.08	31.54	12.44	64.35	1688.9	90.21	1598.69
1972	866.09	58.11	355.45	68.16	3.60	31.51	14.74	71.66	1724.47	87.75	1636.72
1973	874.01	61.71	330.22	59.68	4.13	32.25	39.47	53.98	1711.68	53.03	1658.65
1974	878.39	69.95	320.99	65.80	4.27	29.91	37.26	46.13	1597.99	20.01	1577.98
1975	990.18	69.26	328.31	96.08	4.84	32.53	35.87	82.81	1773.29	158.63	1614.66
1976	1047.62	75.31	322.55	118.54	5.11	38.72	32.82	81.47	1980.05	207.76	1772.29
1977	1084.01	79.21	322.16	105.34	5.33	39.28	39.04	89.21	2013.38	142.14	1871.24
1978	1135.49	87.76	324.10	94.77	5.57	38.42	34.46	122.74	2068.73	146.49	1922.24
1979	1151.78	97.42	328.41	89.87	5.59	41.31	32.63	109.98	1988.51	93.06	1895.45
1980	1237.58	110.02	351.58	114.90	5.65	44.67	32.10	111.89	2058.39	154.62	1903.77
1981	1298.70	131.67	370.68	121.71	5.64	44.77	25.97	102.21	2056.11	151.21	1904.90
1982	1345.81	153.45	399.82	123.15	5.47	37.22	23.26	101.28	2283.41	230.95	2052.46
1983	1403.35	155.91	428.06	140.48	5.99	37.03	23.63	94.17	2742	360.75	2381.25
1984	1425.22	185.89	449.84	116.84	6.44	39.60	23.79	78.77	2927.98	310.15	2617.83
1985	1536.88	210.27	479.35	137.62	6.84	41.96	23.12	92.57	3296.31	344.79	2951.52
1986	1573.58	216.11	498.64	117.43	6.96	44.67	23.72	101.59	3720.69	351.50	3369.19
1987	1550.27	214.02	494.67	115.40	7.69	40.49	16.74	86.25	3853.5	231.20	3622.30
1988	1588.97	226.61	492.91	116.68	9.20	40.71	19.89	93.54	4114.6	231.66	3882.94
1989	1645.25	243.07	493.60	118.78	8.53	39.71	20.02	111.01	4344.84	219.56	4125.28
1990	1735.44	255.33	473.84	126.71	8.49	40.84	20.60	161.46	4746.96	306.13	4440.83
1991	1771.30	260.10	428.58	148.96	9.99	41.60	23.14	171.49	5173.11	360.14	4812.97
1992	1805.16	260.47	455.33	178.27	11.50	43.55	25.10	87.81	5608.23	379.34	5228.89
1993	1801.72	254.03	439.69	186.04	11.55	44.75	25.36	53.24	5888.29	326.05	5562.24
1994	1830.12	254.07	421.01	186.43	11.50	47.66	24.51	68.61	6067.82	254.38	5813.44
1995	1858.97	284.70	400.25	187.41	11.52	48.26	26.97	37.88	6235.89	201.08	6034.81
1996	1878.09	290.12	380.55	188.27	12.44	47.62	25.29	48.81	6365.37	129.30	6236.07
1997	1893.56	288.55	384.31	187.77	13.56	48.21	27.43	28.17	6375.78	25.89	6349.89
1998	1932.46	281.97	377.72	186.68	15.32	47.18	31.17	53.90	6325.43	-81.01	6406.44
1999	1961.35	264.79	383.97	190.68	16.90	49.02	32.41	79.46	6315.54	-144.76	6460.30
2000	2018.06	251.50	404.49	193.33	17.86	52.85	31.66	90.07	6083.08	-266.50	6349.58
2001	2055.00	227.43	403.96	201.92	18.48	60.06	32.61	80.04	6223.58	-141.46	6365.04
2002	2181.10	185.42	457.39	242.55	21.86	67.07	35.43	78.18	6894.15	171.10	6723.05
2003	2294.47	162.61	513.02	257.54	22.45	71.25	41.56	81.91	7582.31	401.12	7181.19
2004	2368.98	165.57	560.46	245.65	25.46	66.77	45.81	78.02	8025.31	426.44	7598.87
2005	2471.96	183.99	599.99	245.52	25.77	67.89	34.08	94.43	8223.65	318.35	7905.30
2006	2571.95	219.51	601.70	241.78	25.38	68.05	33.28	122.21	8427.24	240.41	8186.83
2007	2568.75	223.21	614.32	239.33	25.48	68.63	33.01	66.86	8577.39	151.29	8426.10
2008	2746.80	232.78	671.92	288.64	29.90	71.48	33.54	91.48	9619.09	422.31	9196.78
2009	3211.62	170.64	724.90	371.49	32.76	76.96	36.27	344.35	12132.36	1289.78	10842.58
2010	3114.71	176.76	763.19	446.68	32.85	82.86	38.43	26.83	13355.16	1166.18	12188.98
2011	3178.46	202.86	774.91	411.26	33.40	82.01	41.60	85.02	14170.78	1146.44	13024.34
2012	3065.45	191.02	736.34	356.36	32.30	80.61	42.51	117.19	14852.52	942.02	13910.50

Fonte: usgovernmentspending.com

## Anexo II - Títulos do Tesouro dos EUA em aberto por tipo de obrigação, 1974-2012

End of year or month	Total Treasury securities outstanding <sup>1</sup>	Marketable							Nonmarketable					
		Total <sup>2</sup>	Treasury bills	Treasury notes	Treasury bonds	Treasury inflation-protected securities			Total	U.S. savings securities <sup>3</sup>	Foreign series <sup>4</sup>	Government account series	Other <sup>5</sup>	
						Total	Notes	Bonds						
Fiscal year:														
1974	473.2	266.6	105.0	128.4	33.1				206.7	61.9	25.0	115.4	4.3	
1975	532.1	315.6	128.6	150.3	36.8				216.5	65.5	23.2	124.2	3.6	
1976	619.3	392.6	161.2	191.8	39.6				226.7	69.7	21.5	130.6	4.9	
1977	697.6	443.5	156.1	241.7	45.7				254.1	75.4	21.8	140.1	16.8	
1978	767.0	485.2	160.9	267.9	56.4				281.8	79.8	21.7	153.3	27.1	
1979	819.0	506.7	161.4	274.2	71.1				312.3	80.4	28.1	176.4	27.4	
1980	906.4	594.5	199.8	310.9	83.8				311.9	72.7	25.2	189.8	24.2	
1981	996.5	683.2	223.4	363.6	96.2				313.3	68.0	20.5	201.1	23.7	
1982	1,140.9	824.4	277.9	442.9	103.6				316.5	67.3	14.6	210.5	24.1	
1983	1,375.8	1,024.0	340.7	557.5	125.7				351.8	70.0	11.5	234.7	35.6	
1984	1,559.6	1,176.6	356.8	661.7	158.1				383.0	72.8	8.8	259.5	41.8	
1985	1,821.0	1,360.2	384.2	776.4	199.5				460.8	77.0	6.6	313.9	63.3	
1986	2,122.7	1,564.3	410.7	896.9	241.7				558.4	85.6	4.1	365.9	102.8	
1987	2,347.8	1,676.0	378.3	1,005.1	277.6				671.8	97.0	4.4	440.7	129.8	
1988	2,599.9	1,802.9	398.5	1,089.6	299.9				797.0	106.2	6.3	536.5	148.0	
1989	2,836.3	1,892.8	406.6	1,133.2	338.0				943.5	114.0	6.8	663.7	159.0	
1990	3,210.9	2,092.8	482.5	1,218.1	377.2				1,118.2	122.2	36.0	779.4	180.6	
1991	3,662.8	2,390.7	564.6	1,387.7	423.4				1,272.1	133.5	41.6	908.4	188.5	
1992	4,061.8	2,677.5	634.3	1,566.3	461.8				1,384.3	148.3	37.0	1,011.0	188.0	
1993	4,408.6	2,904.9	658.4	1,734.2	497.4				1,503.7	167.0	42.5	1,114.3	179.9	
1994	4,689.5	3,091.6	697.3	1,867.5	511.8				1,597.9	176.4	42.0	1,211.7	167.8	
1995	4,950.6	3,260.4	742.5	1,980.3	522.6				1,690.2	181.2	41.0	1,324.3	143.8	
1996	5,220.8	3,418.4	761.2	2,098.7	543.5				1,802.4	184.1	37.5	1,454.7	126.1	
1997	5,407.5	3,439.6	701.9	2,122.2	576.2	24.4	24.4		1,967.9	182.7	34.9	1,608.5	141.9	
1998	5,518.7	3,331.0	637.6	2,009.1	610.4	58.8	41.9	17.0	2,187.7	180.8	35.1	1,777.3	194.4	
1999	5,647.2	3,233.0	653.2	1,828.8	643.7	92.4	67.6	24.8	2,414.2	180.0	31.0	2,005.2	198.1	
2000	5,622.1	2,992.8	616.2	1,611.3	635.3	115.0	81.6	33.4	2,629.3	177.7	25.4	2,242.9	183.3	
2001 <sup>1</sup>	5,807.5	2,930.7	734.9	1,433.0	613.0	134.9	95.1	39.7	2,876.7	186.5	18.3	2,492.1	179.9	
2002	6,228.2	3,136.7	868.3	1,521.6	593.0	138.9	93.7	45.1	3,091.5	193.3	12.5	2,707.3	178.4	
2003	6,783.2	3,460.7	918.2	1,799.5	576.9	166.1	120.0	46.1	3,322.5	201.6	11.0	2,912.2	197.7	
2004	7,379.1	3,846.1	961.5	2,109.6	552.0	223.0			3,533.0	204.2	5.9	3,130.0	192.9	
2005	7,932.7	4,084.9	914.3	2,328.8	520.7	307.1			3,847.8	203.6	3.1	3,380.6	260.5	
2006	8,507.0	4,303.0	911.5	2,447.2	534.7	395.6			4,203.9	203.7	3.0	3,722.7	274.5	
2007	9,007.7	4,448.1	958.1	2,458.0	561.1	456.9			4,559.5	197.1	3.0	4,026.8	332.6	
2008	10,024.7	5,236.0	1,489.8	2,624.8	582.9	524.5			4,788.7	194.3	3.0	4,297.7	293.8	
2009	11,909.8	7,009.7	1,992.5	3,773.8	679.8	551.7			4,900.1	192.5	4.9	4,454.3	248.4	
2010	13,561.6	8,498.3	1,788.5	5,255.9	849.9	593.8			5,063.3	188.8	4.2	4,645.3	225.0	
2011	14,790.3	9,624.5	1,477.5	6,412.5	1,020.4	705.7			5,165.8	185.2	3.0	4,793.9	183.7	
2012	16,066.2	10,749.8	1,616.0	7,120.7	1,198.2	807.8			5,316.5	183.7	3.0	4,939.5	190.4	
011: Jan	14,131.1	8,964.7	1,760.5	5,672.2	905.9	615.8			5,166.3	187.5	4.0	4,755.8	219.0	
Feb	14,194.8	9,048.2	1,738.5	5,750.8	922.3	626.3			5,146.6	187.3	3.8	4,741.3	214.1	
Mar	14,270.1	9,132.7	1,698.5	5,847.9	935.3	640.8			5,137.4	186.9	3.8	4,733.0	213.7	
Apr	14,287.6	9,136.6	1,638.5	5,903.5	948.9	635.4			5,151.1	186.6	3.8	4,748.0	212.7	
May	14,344.7	9,262.2	1,578.5	6,054.7	964.9	653.8			5,082.4	186.4	3.7	4,684.8	207.5	
June	14,343.1	9,334.6	1,531.5	6,151.3	977.9	665.5			5,008.4	186.1	3.7	4,620.4	198.3	
July	14,342.4	9,377.6	1,492.5	6,204.3	990.9	681.5			4,964.7	185.8	3.1	4,588.2	187.7	
Aug	14,684.3	9,521.8	1,493.5	6,318.7	1,007.4	693.8			5,162.5	185.4	3.0	4,791.3	182.8	
Aug	14,684.3	9,521.8	1,493.5	6,318.7	1,007.4	693.8			5,162.5	185.4	3.0	4,791.3	182.8	
Sept	14,790.3	9,624.5	1,477.5	6,412.5	1,020.4	705.7			5,165.8	185.2	3.0	4,793.9	183.7	
Oct	14,993.7	9,746.5	1,482.5	6,507.0	1,033.4	715.2			5,247.2	185.6	3.0	4,872.2	186.4	
Nov	15,110.5	9,878.3	1,512.5	6,579.0	1,050.6	727.8			5,232.2	185.5	3.0	4,857.2	186.5	
Dec	15,222.9	9,936.9	1,520.5	6,605.1	1,064.1	738.8			5,286.1	185.3	3.0	4,913.9	183.9	
2012: Jan	15,356.1	10,068.9	1,525.4	6,711.3	1,078.0	745.7			5,287.2	185.2	3.8	4,922.0	176.2	
Feb	15,488.9	10,222.3	1,610.4	6,754.4	1,096.0	753.0			5,266.6	185.0	3.8	4,902.1	175.7	
Mar	15,582.1	10,338.3	1,674.4	6,776.5	1,109.9	769.0			5,243.8	184.8	3.6	4,870.8	184.6	
Apr	15,692.4	10,400.1	1,613.4	6,883.3	1,125.3	769.6			5,292.3	184.9	3.4	4,912.5	191.5	
May	15,770.7	10,486.2	1,605.4	6,941.5	1,142.3	788.5			5,284.5	184.7	3.2	4,901.7	195.0	
June	15,855.0	10,520.7	1,596.4	6,962.9	1,156.2	798.1			5,334.4	184.4	3.0	4,953.1	193.8	
July	15,933.2	10,607.3	1,581.0	7,067.2	1,169.2	782.9			5,325.9	184.2	3.0	4,952.9	185.8	
Aug	16,015.8	10,757.0	1,663.0	7,105.8	1,185.2	795.9			5,258.7	183.9	3.0	4,885.5	186.4	
Sept	16,066.2	10,749.8	1,616.0	7,120.7	1,198.2	807.8			5,316.5	183.7	3.0	4,939.5	190.4	
Oct	16,261.5	10,887.5	1,622.0	7,228.2	1,211.2	819.0			5,374.0	183.5	3.0	4,992.1	195.4	
Nov	16,369.5	11,032.8	1,695.0	7,267.7	1,227.2	835.8			5,336.8	183.2	3.0	4,959.9	190.7	
Dec	16,432.7	11,053.2	1,629.0	7,327.1	1,240.2	849.8			5,379.5	182.5	3.0	4,999.6	194.4	

<sup>1</sup> Data beginning with January 2001 are interest-bearing and non-interest-bearing securities; prior data are interest-bearing securities only.

<sup>2</sup> Data from 1986 to 2002 and 2005 to 2012 include Federal Financing Bank securities, not shown separately.

<sup>3</sup> Through 1996, series is U.S. savings bonds. Beginning 1997, includes U.S. retirement plan bonds, U.S. individual retirement bonds, and U.S. savings notes previously included in "other" nonmarketable securities.

<sup>4</sup> Nonmarketable certificates of indebtedness, notes, bonds, and bills in the Treasury foreign series of dollar-denominated and foreign-currency-denominated issues.

<sup>5</sup> Includes depository bonds; retirement plan bonds; Rural Electrification Administration bonds; State and local bonds; special issues held only by U.S. Government agencies and trust funds and the Federal home loan banks; for the period July 2003 through February 2004, depository compensation securities; and beginning August 2008, Hope bonds for the HOPE For Homeowners Program.

Note: Through fiscal year 1976, the fiscal year was on a July 1–June 30 basis; beginning with October 1976 (fiscal year 1977), the fiscal year is on an October 1–September 30 basis.

Source: Department of the Treasury.

## Anexo III – Posição de investimento internacional dos Estados Unidos no final do ano – 2005 – 2011

[Millions of dollars]							
Type of investment	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 <sup>a</sup>
<b>NET INTERNATIONAL INVESTMENT POSITION OF THE UNITED STATES.</b>	-1.932.149	-2.191.653	-1.796.005	-3.260.158	-2.321.770	-2.473.599	-4.030.250
Financial derivatives, net.	57.915	59.836	71.472	159.635	126.335	110.382	126.252
Net international investment position, excluding financial derivatives.	-1.990.064	-2.251.489	-1.867.477	-3.419.793	-2.448.105	-2.583.981	-4.156.502
<b>U.S.-OWNED ASSETS ABROAD.</b>	11.961.552	14.428.137	18.399.676	19.464.717	18.511.691	20.298.413	21.132.370
Financial derivatives, gross positive fair value.	1.190.029	1.238.995	2.559.332	6.127.450	3.489.779	3.652.313	4.704.666
U.S.-owned assets abroad, excluding financial derivatives.	10.771.523	13.189.142	15.840.344	13.337.267	15.021.912	16.646.100	16.427.704
U.S. official reserve assets.	188.043	219.853	277.211	293.732	403.804	488.673	536.036
Gold <sup>1</sup> .	134.175	165.267	218.025	227.439	284.380	367.537	400.355
Special drawing rights.	8.210	8.870	9.476	9.340	57.814	56.824	54.956
Reserve position in the International Monetary Fund.	8.036	5.040	4.244	7.683	11.385	12.492	30.080
Foreign currencies.	37.622	40.676	45.466	49.270	50.225	51.820	50.645
U.S. Government assets, other than official reserve assets.	77.523	72.189	94.471	624.099	82.774	75.235	178.901
U.S. credits and other long-term assets <sup>2</sup> .	76.960	71.635	70.015	69.877	71.830	74.399	78.373
Repayable in dollars.	76.687	71.362	69.742	69.604	71.557	74.126	78.100
Other <sup>3</sup> .	273	273	273	273	273	273	273
U.S. foreign currency holdings and U.S. short-term assets <sup>4</sup> .	563	554	24.456	554.222	10.944	836	100.528
U.S. private assets.	10.505.957	12.897.100	15.468.662	12.419.436	14.535.334	16.082.192	15.712.767
Direct investment at current cost.	2.651.721	2.948.172	3.553.095	3.748.512	4.029.457	4.306.843	4.681.569
Foreign securities.	4.329.259	5.604.475	6.835.079	3.985.712	5.565.636	6.336.370	5.922.001
Bonds.	1.011.554	1.275.515	1.587.089	1.237.284	1.570.341	1.689.462	1.763.754
Corporate stocks.	3.317.705	4.328.960	5.247.990	2.748.428	3.995.295	4.646.908	4.158.247
U.S. claims on unaffiliated foreigners reported by U.S. nonbanking concerns.	1.018.462	1.184.073	1.233.341	930.909	930.337	874.762	796.827
U.S. claims reported by U.S. banks and securities brokers, not included elsewhere.	2.506.515	3.160.380	3.847.147	3.754.303	4.009.904	4.564.217	4.312.370
<b>FOREIGN-OWNED ASSETS IN THE UNITED STATES.</b>	13.893.701	16.619.790	20.195.681	22.724.875	20.833.461	22.772.012	25.162.620
Financial derivatives, gross negative fair value.	1.132.114	1.179.159	2.487.860	5.967.815	3.363.444	3.541.931	4.578.414
Foreign-owned assets in the United States, excluding financial derivatives.	12.761.587	15.440.631	17.707.821	16.757.060	17.470.017	19.230.081	20.584.206
Foreign official assets in the United States.	2.313.295	2.832.999	3.411.831	3.943.862	4.402.809	4.912.727	5.250.792
U.S. Government securities.	1.725.193	2.167.112	2.540.062	3.264.139	3.588.575	3.993.275	4.277.348
U.S. Treasury securities.	1.340.598	1.558.317	1.736.687	2.400.516	2.879.612	3.364.758	3.653.065
Other.	384.595	608.795	803.375	863.623	708.963	628.517	624.283
Other U.S. Government liabilities <sup>5</sup> .	22.869	26.053	31.860	40.694	99.119	110.464	119.359
U.S. liabilities reported by U.S. banks and securities brokers, not included elsewhere.	296.647	297.012	406.031	256.355	187.507	179.540	209.550
Other foreign official assets.	268.586	342.822	433.878	382.674	527.608	629.448	644.535
Other foreign assets.	10.448.292	12.607.632	14.295.990	12.813.198	13.067.208	14.317.354	15.333.414
Direct investment at current cost.	1.905.979	2.154.062	2.345.923	2.397.396	2.398.208	2.597.707	2.908.791
U.S. Treasury securities.	643.793	567.861	639.755	852.458	790.985	1.101.828	1.418.050
U.S. securities other than U.S. Treasury securities.	4.352.998	5.372.339	6.190.018	4.620.661	5.319.948	5.933.958	5.968.177
Corporate and other bonds.	2.243.135	2.824.871	3.289.070	2.770.606	2.825.638	2.915.698	2.909.962
Corporate stocks.	2.109.863	2.547.468	2.900.948	1.850.055	2.494.310	3.018.260	3.058.215
U.S. currency.	280.400	282.627	271.952	301.139	313.771	342.090	397.086
U.S. liabilities to unaffiliated foreigners reported by U.S. nonbanking concerns.	658.177	799.471	863.140	740.553	706.387	643.618	629.728
U.S. liabilities reported by U.S. banks and securities brokers, not included elsewhere.	2.606.945	3.431.272	3.985.202	3.900.991	3.537.909	3.698.153	4.011.582
<b>Memoranda:</b>							
Direct investment abroad at market value.	3.637.996	4.470.343	5.274.991	3.102.418	4.287.203	4.766.730	4.499.962
Direct investment in the United States at market value.	2.817.970	3.293.053	3.551.307	2.486.446	2.995.459	3.397.411	3.509.359
<sup>1</sup> U.S. official gold stock is valued at market prices.							
<sup>2</sup> Also includes paid-in capital subscriptions to international financial institutions and resources provided to foreigners under foreign assistance programs requiring repayment over several years. Excludes World War I debts that are not being serviced.							
<sup>3</sup> Includes indebtedness that the borrower may contractually, or at its option, repay with its currency, with a third country's currency, or by delivery of materials or transfer of services.							
central banks.							
<sup>5</sup> Includes U.S. Government liabilities associated with military sales contracts and U.S. Government reserve-related liabilities from allocations of special drawing rights (SDRs).							
Note: For details regarding these data, see <i>Survey of Current Business</i> , July 2012.							
Source: Department of Commerce (Bureau of Economic Analysis).							

**Anexo IV - Valor das participações estrangeiras de títulos dos EUA, por países, investimento e tipo de segurança a partir de 30 de junho de 2012**

Billions of dollars

Country	Total	Equity	Treas. LT debt	Agency LT debt		Corp. LT debt		ST debt
				ABS <sup>1</sup>	Other	ABS <sup>1</sup>	Other	
Japan	1,835	314	1,048	184	65	16	146	63
China <sup>2</sup>	1,592	221	1,138	177	25	5	17	9
Cayman Islands	1,031	516	57	27	9	113	225	83
United Kingdom	1,008	495	111	7	5	32	336	22
Luxembourg	837	292	97	17	9	44	307	72
Canada	635	471	41	2	1	15	89	15
Switzerland	566	263	152	8	9	14	94	26
Middle East oil-exporters <sup>3</sup>	489	226	139	7	5	3	17	91
Ireland	453	108	69	20	19	30	102	104
Belgium	447	22	134	2	5	27	247	11
Hong Kong	306	47	97	94	18	1	9	40
Country Unknown	89	*	0	0	0	1	87	*
Rest of world	3,973	1,262	1,590	172	104	103	469	275
<b>Total</b>	<b>13,261</b>	<b>4,237</b>	<b>4,673</b>	<b>717</b>	<b>274</b>	<b>404</b>	<b>2,145</b>	<b>811</b>
Of which: Holdings of foreign official institutions	5,149	630	3,489	363	180	17	93	377

\* Greater than zero but less than \$500 million.

1. Asset-backed securities. Agency ABS are backed primarily by home mortgages; corporate ABS are backed by a wide variety of assets, such as car loans, credit card receivables, home and commercial mortgages, and student loans.
2. Excludes Hong Kong and Macau, which are reported separately.
3. Bahrain, Iran, Iraq, Kuwait, Oman, Qatar, Saudi Arabia, and the United Arab Emirates.

## 6. BIBLIOGRAFIA

- ARMSTRONG, Lawrin. Usury and public debt in early renaissance Florence. Lorenzo Ridolfi on the Monte Comune.
- ARRIGHI, Giovanni. O Longo Século XX, Rio de Janeiro: Contraponto/UNESPE, 1994.
- BANDEIRA, Luiz. Formação do Império Americano: da guerra contra a Espanha à guerra no Iraque. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2005.
- BASTABLE, Charles F. Public Finance. Liberty Fund. <http://www.econlib.org/> (meio magnético), 2000.
- BASTOS, Pedro Paulo Zaluth. A política dos Estados Unidos para a América Latina: da diplomacia do dólar à boa vizinhança (1898-1933). Texto para discussão. IE/UNICAMP, Campinas, n. 204, abr. 2012.
- BÉLANGER, Michel. Instituições Económicas Internacionais. A mundialização e os seus limites. Lisboa: Económica, 1997.
- DI LORENZO, Thomas. The consolidation of state power via reconstruction, 1865-1890. Journal of Libertarian Studies. Volume 16, no. 2, Spring 2002, pp. 139–161, Ludwig von Mises Institute, 2002.
- BENSEL, Richard Franklin. Yankee Leviathan. The Origins of Central State Authority in America, 1859-1877. Cambridge: University Press, 1990.
- BONEFELD, W.; HOLLOWAY, J. Dinero y lucha de clases en globalización y estados-nación: el monetarismo en la crisis actual. Tierra del Fuego: Homo Sapiens, 1995.
- BOTTICINI, Maristella. A Tale of ‘Benevolent’ Governments. Private Credit Markets, Public Finance, and the Role of Jewish Lenders in Medieval and Renaissance Italy. The Journal of Economic History, Vol. 60, No. 1 (Mar., 2000), pp. 164-189.
- BRAUDEL, Fernand. A dinâmica do capitalismo. Rio de Janeiro: Rocco, 1986.
- \_\_\_\_\_. Civilização Material, Economia e Capitalismo – Séculos XVXVIII, vol 01: Estruturas do Cotidiano, São Paulo: Martins Fontes, 1997.
- \_\_\_\_\_. Civilização Material, Economia e Capitalismo – Séculos XVXVIII, vol. 02: Os Jogos das Trocas. São Paulo: Martins Fontes, 1998a.

\_\_\_\_\_ Civilização Material, Economia e Capitalismo – Séculos XVIII, vol. 03: O Tempo do Mundo, São Paulo: Martins Fontes, 1998b.

BUTLER, Smedley. War Is A Racket. World Classic Books. 2010.

CARVALHO, Fernando José Cardim de. Equilíbrio fiscal e política econômica keynesiana. Revista Análise Econômica, Porto Alegre, ano 26, n. 50, p. 7-25, setembro de 2008.

\_\_\_\_\_. Mercado, Estado e teoria econômica: uma breve reflexão. Econômica, v.1, n.1, pp. 9-25, jun. 1999.

CARVALHO, Fernando José Cardim de; SOUZA, Francisco Eduardo Pires de; SICSÚ, João; DE PAULA, Luiz Fernando Rodrigues; STUART, Rogério. Economia Monetária e Financeira. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

CICCONE, R. (2008) “Deuda pública, demanda agregada, acumulación: un punto de vista alternativo”, Circus, ano 1. V. 3 , 2008

CHERNOW, R. Alexander Hamilton. Penguin, 2004.

CRESPO, Eduardo & CARDOSO, Marcus. O desenvolvimento econômico do Japão como resposta ao ‘Grande Jogo’ do século XIX, Congresso AEDA, 2010.

CORAZZA, G. Teoria econômica e Estado (de Quesnay a Keynes). Porto Alegre: FEE, Teses FEE, n.11, 1985.

DE CECCO, Marcello. Money and Empire, the international gold standard, 1890-1914. B. Blackwell 1974.

\_\_\_\_\_. Gold Standard, New Palgrave of Economics, 1987.

DAVIES, Glyn. A History of money. From ancient times to the present day. Cardiff: University of Wales Press, 2002.

DOMAR, E. The burden of the debt and the national income The american economic review. v. 34, l. 4 dec 1944.

DICKSON, P. G. M. The Financial Revolution in England. Gregg Revivals, 1993.

\_\_\_\_\_. DICKSON, P. G. M. WAR FINANCE, 1689-1714. In: BROMLEY, J.S. The Rise of Great Britain and Russia. Londres: Cambridge University Press, 1971.



- EICHENGREEN, Barry. *A Globalização do Capital: uma História do Sistema Monetário Internacional*, Editora 34 Ltda., São Paulo, 2000.
- ELIAS, Norbert. *O processo civilizatório*. Rio de Janeiro: Jorge Zahar, 1993.
- EMERSON, Roger L. "The Scottish Contexts for David Hume's Political-Economic Thinking" In: Wennerlind, Carl e Schabas, Margaret *David Hume's Political Economy*, Routledge, New York, 2008.
- FERGUSON, Niall. *A lógica do dinheiro. Riqueza e poder no mundo moderno 1700–2000*. Rio de Janeiro: Record, 2007.
- \_\_\_\_\_. *Empire. How Britain Made The Modern World*. Penguin, 2003.
- FIELDS, David & VERNENGO, Matías. *Hegemonic Currencies during the Crisis: The Dollar versus the Euro in a Cartalist Perspective*. Levy Economics Institute of Bard College. Working Paper n. 666, April 2011.
- FIORI, José Luiz. *O sistema interestatal capitalista no início do século XXI*. In: FIORI, José. MEDEIROS, Carlos. SERRANO, Franklin. *O mito do colapso do poder americano*. Rio de Janeiro: Record, 2008.
- \_\_\_\_\_. *O Poder Global e Nova Geopolítica das Nações*. Rio de Janeiro: Boitempo, 2007.
- \_\_\_\_\_. *Formação, Expansão e Limites do poder Global*. In: FIORI, J.L. (org.) *O Poder Americano*. Petrópolis: Vozes, 2004.
- \_\_\_\_\_. *O Poder Global dos Estados Unidos: formação, expansão e limites*. In: FIORI, J.L. (org.) *O Poder Americano*. Petrópolis: Vozes, 2004.
- \_\_\_\_\_. *Globalização, hegemonia e império*. In: TAVARES, M.C.; FIORI, J.L. (Org.) *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. Petrópolis: Vozes, 1997, p. 87-149.
- FRITSCHY, Wantje. *A 'financial revolution' reconsidered: public finance in Holland during the Dutch Revolt, 1568-1648*. *Economic History Review* 56, v.1, p. 57-89, fev/2003.
- GELDERBLOM, Oscar & JONKER, Joost. *Exploring the Market for Government Bonds in the Dutch Republic (1600-1800)*. Dec/2006. Disponível em: <http://federation.ens.fr/ydepot/semin/texte0607/GEL2006EXP.pdf>

- HART, Marjorie, JONKER, Joost, ZANDEN, Jan Luiten van. A Financial History of the Netherlands. New York: Cambridge University Press. 1997.
- HART, Marjorie. Mobilising resources for war in eighteenth century Netherlands. The Dutch financial revolution in comparative perspective. Paper for the IEHA Congress in Helsinki, 21-25 August 2006. [www.helsinki.fi/iehc2006/papers2/Hart.pdf](http://www.helsinki.fi/iehc2006/papers2/Hart.pdf)
- HELLEINER, E., States and the Reemergence of Global Finance: from Bretton Woods to the 1990s, Cornell University Press, 1994.
- HERRING, G. From Colony to Superpower. Oxford University Press, 2008.
- HUME, David, Hume: Political Essays. Edited by Knud Haakonssen. Cambridge Texts in the History of Political Thought. Cambridge University Press, 2003.
- INGHAM, G. The Nature of Money. Cambridge, UK: Polity Press, 2004.
- KENNEDY, Paul. Ascensão e queda das grandes potências: transformação econômica e conflito militar de 1500 a 2000. Rio de Janeiro: Elsevier/Campus, 1989.
- KEYNES, John Maynard. A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda. São Paulo: Atlas, 1992
- KIRSHNER, Julius - States of Debt, 2006.
- LAW, John. Money and Trade. Considered with a proposal for supplying the Nation with Money. 1720.
- LAW, John. Essay on a Land Bank.
- LERNER, A.P. 'Functional finance and the federal debt', Social Research, 10: 38-51, 1943.
- LINK, Arthur; CATTON, William. História Moderna dos Estados Unidos, Vol.1. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1955.
- LOPES, Mariana de Lourdes Moreira. O Predomínio da Política Monetária sobre a Política Fiscal: uma crítica pós-keynesiana. XIV Prêmio Tesouro Nacional. Tópicos Especiais de Finanças Públicas. Menção Honrosa, 2009.
- MADISON, Angus. The world economy. França, OECD, 2001.

- MAGDOFF, Harry. The age of imperialism. The economics of US foreign policy. New York: Modern Reader Paperbacks, 1969.
- MALAGUTI, Mirelli. A política orçamentária no período de 1995-2005: suas origens e seus impactos sobre a distribuição de renda no Brasil. Dissertação de Mestrado. Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2007.
- MARKHAM, Jerry W. A financial history of the United States. From J.P. Morgan to the Institutional investor (1900-1970). Volume II. Nova York: M.E. Sharpe, Armonk, 2002.
- MARX, Karl. O Capital: Crítica da Economia Política. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1998.
- MEDEIROS, Carlos. A., SERRANO, Franklin. Padrões Monetários Internacionais e Crescimento. In: FIORI, J.L. (org.) Estados e Moedas no Desenvolvimento das Nações, VOZES, Rio de Janeiro, 1999.
- MEHRLING, Perry. The new Lombard Street. How the Fed became the dealer of last resort. New Jersey: Princeton University Press, 2011.
- METRI, Maurício. Poder, moeda e riqueza na Europa medieval. Tese Doutorado, Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2007.
- MOFFIT, Michael. O dinheiro no mundo. De Bretton Woods à beira da insolvência. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1984.
- MOORE, Barrington. As origens sociais da ditadura e da democracia – Senhores e camponeses na construção do mundo moderno. Lisboa: Editora Cosmos, 1975.
- MONTES, Gabriel Caldas; ALVES, Romulo do Couto. Teoria das finanças funcionais e o papel da política fiscal: uma crítica pós-keynesiana ao novo consenso macroeconômico. Rev. Econ. Polit. vol.32 no.4 São Paulo Oct./Dec. 2012.
- MUNRO, John - The Late-Medieval Origins of the Modern Financial Revolution. Overcoming Impediments from Church and State. Department of Economics and Institute for Policy Analysis. University of Toronto. WORKING PAPER No. 2 for 2001.

- MUNRO, John - The medieval origins of the 'Financial Revolution'. Usury, rentes, and negotiability. Department of Economics, University of Toronto. MPRA Paper No. 10925, February 2002.
- Disponível em: <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/10925/>
- MURPHY, Antoin. The Genesis of Macroeconomics. New Ideas from Sir William Petty to Henry Thornton. Oxford University Press Inc., New York. 2009
- OMAR, Jabr H. D. O papel do governo na economia. Porto Alegre: Indicadores Econômicos, FEE. v. 29, n. 1, 2001.
- PEZZOLO, Luciano "The Venetian Government Debt, 1350-1650," in Urban Public Debts, pp. 64-67
- PEZZOLO, Luciano. Government debts and credit markets in Renaissance Italy. Working Paper No. 05/WP/2007. Department of Economics. University of Venice. <http://ssrn.com/abstract=989311>
- PHILLIPS, Kevin. Wealth and Democracy. A political history of the American rich. New York: Broadway Books, 2002.
- ROSENBERG, Emily S. Financial Missionaries to the World. The Politics and Culture of Dollar Diplomacy, 1900-1930. Massachusetts: Harvard University Press, 1999.
- \_\_\_\_\_. Presidential Address. Revisiting Dollar Diplomacy: Narratives of Money and Manliness. Diplomatic History, Vol. 22, n. 2, 1998.
- SANTOS, R.S. A História das idéias sobre o Estado e as finanças públicas no capitalismo. Tese de Doutorado em Economia - Instituto de Economia, Universidade de Campinas, 1991.
- SCHINCARIOL, Vitor Eduardo. Crescimento, flutuações e endividamento externo na economia dos Estados Unidos: 1980-2000. Tese de doutorado. Universidade de São Paulo, Departamento de História, São Paulo, 2009.
- SELLERS, Charles; MAY, Henry; McMILLEN, Neil. Uma reavaliação da história dos Estados Unidos. Rio de Janeiro: Jorge Zahar Editor, 1990.
- SERRANO, Franklin, A economia americana, o padrão dólar flexível e a expansão mundial os anos 2000. In: FIORI, José. MEDEIROS, Carlos. SERRANO, Franklin. O mito do colapso do poder americano. Rio de Janeiro: Record, 2008.

- \_\_\_\_\_. Relações de Poder e a Política Macroeconômica Americana, de Bretton Woods ao Padrão Dólar Flexível. In: FIORI, J.L. (org.) *O Poder Americano*. Petrópolis: Vozes, 2004.
- \_\_\_\_\_. Do Ouro Imóvel ao Dólar Flexível, *Economia e Sociedade*, nº19, Campinas, 2002.
- SIMPSON ROSS, IAN “The Emergence of David Hume as a Political Economist: A Biographical Sketch”, In: Wennerlind, Carl e Schabas, Margaret David Hume's Political Economy, Routledge, New York, 2008.
- SMITH, A. A riqueza das nações. São Paulo: Nova Cultural, 1988.
- SPYKMAN, Nicholas. *America's Strategy in World Politics*, Harcourt, Brace and Company, New York, 1942.
- TAVARES, Maria & MELIN, Luiz Eduardo. A retomada da hegemonia norte-americana. In: TAVARES, Maria; FIORI, José. (Org.) *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. Petrópolis: Vozes, 1997.
- \_\_\_\_\_. Pós-escrito 1997: A reafirmação da hegemonia norte-americana. In: TAVARES, Maria; FIORI, José. (Org.) *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. Petrópolis: Vozes, 1997, p. 55-86.
- TEIXEIRA, Aloisio. O império contra-ataca: notas sobre os fundamentos da atual dominação norte-americana. *Economia e Sociedade*, Campinas, n.15, dez, 2000.
- \_\_\_\_\_, Estados Unidos: a “curta marcha” para a hegemonia. In: FIORI, J.L. (Org.) *Estados e moedas no desenvolvimento das nações*, Petrópolis: Vozes, 1999.
- TRACY, James. *A financial revolution in the Habsburg Netherland: Renten and Renteniers in the County of Holland 1515-1565*. California: University of California Press, 1985.
- TRINDADE, José R. B. A dívida pública sob a ótica da economia clássica: breve análise crítica a partir de Marx. In: XV Encontro Nacional de Economia Política, 2010, São Luis/Ma. *Anais do XV Encontro Nacional de Economia Política*, 2010.
- VAN-HELTEN, Jean Jacques. Empire and High Finance: South Africa and the International Gold Standard 1890-1914, *The Journal of African History*, Vol. 23, n. 4, 1982, pp. 529-548, 1982.

- VESSER, CYRUS. *Inventing Dollar Diplomacy: The Gilded-Age Origins of the Roosevelt Corollary to the Monroe Doctrine*. *Diplomatic History*.
- WENNERLIND, Carl. *Casualties of credits. The English financial revolution. 1620-1720*. Harvard College. 2011.
- WRAY, Randall, *Trabalho e Moeda Hoje*, Rio de Janeiro: Editora UFRJ & Contraponto, 2003.
- WRIGHT, Chester W. *Economic History of the United States*. New York: Mc Graw-Hill Book Cia. 1941.
- WRIGHT, Robert. *The First Wall Street. Chestnut Street, Philadelphia, and the Birth of American Finance*. The University of Chicago Press, 2005.
- \_\_\_\_\_. *One Nation Under Debt. Hamilton, Jefferson, and the History of What We Owe*. McGraw-Hill, 2008.
- ZUIJDERDUIJN, Jaco. *Medieval capital markets. Markets for renten, state formation and private investment in Holland (1300–1550)*. Holanda: Brill, 2009.
- ZUIJDERDUIJN, Jaco. *A financial evolution. The medieval development of public debt in the county of Holland (13th-16th centuries)*. Amsterdam: European Social Science and History Conference, 2008.