



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

EDUARDO SANTOS MAIA

**O papel das finanças na hegemonia dos Estados Unidos pós-1980:
a centralidade do choque Volcker**

Rio de Janeiro
Março/2018



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

EDUARDO SANTOS MAIA

**O papel das finanças na hegemonia dos Estados Unidos pós-1980:
a centralidade do choque Volcker**

Orientador: Andrés Ernesto Ferrari Haines

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia Política Internacional, do Instituto de Economia, da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de mestre em Economia Política Internacional.

Rio de Janeiro
Março/2018

FICHA CATALOGRÁFICA

M217 Maia, Eduardo Santos.

O papel das finanças na hegemonia dos Estados Unidos pós-1980: a centralidade do choque Volcker / Eduardo Santos Maia. – 2018.

96 p. ; 31 cm.

Orientador: Andrés Ernesto Ferrari Haines.

Dissertação (mestrado) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto de Economia, Programa de Pós-Graduação em Economia Política Internacional, 2016.

Bibliografia: f. 88-96.

1. Finanças – Estados Unidos. 2. Hegemonia – Estados Unidos. 3. Federal Reserve. I. Haines, Andrés Ernesto Ferrari, orient. II. Universidade Federal do Rio de Janeiro. Instituto de Economia. III. Título.

CDD 332

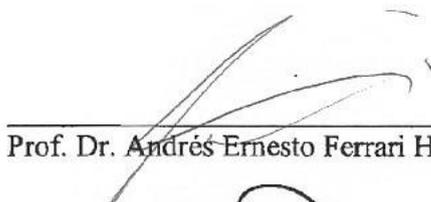
EDUARDO SANTOS MAIA

O papel das finanças na hegemonia dos Estados Unidos pós-1980: a centralidade do choque Volcker

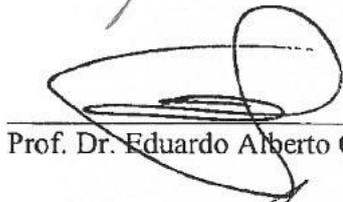
Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia Política Internacional, do Instituto de Economia, da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de mestre em Economia Política Internacional.

Rio de Janeiro, 09 de março de 2018.

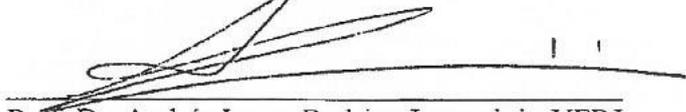
Aprovado pela banca examinadora:



Prof. Dr. Andrés Ernesto Ferrari Haines (orientador) - UFRGS



Prof. Dr. Eduardo Alberto Crespo - UFRJ



Prof. Dr. Andrés Lucas Rodrigo Lazzarini - UFRJ

Rio de Janeiro
Março/2018

AGRADECIMENTOS

A meus pais e irmão, pelo carinho e apoio incondicional durante toda minha trajetória acadêmica, fazendo o possível e o impossível para me proporcionar as condições de que precisei;

Ao orientador Andrés Ernesto Ferrari Haines, que, mesmo fisicamente distante, foi capaz de se fazer presente nos momentos de necessidade, abrindo portas que me pareciam fechadas e me tranquilizando nas horas de apreensão, sendo paciente com minhas dificuldades e disponível em todos os momentos;

Aos amigos de jornada acadêmica ou não, pela paciência com minha distância e por estarem sempre abertos a me ouvir. Agradeço em especial a: Carolina Coelho, Erik Avilez, Luiz Gustavo Alves e Tatiana Dornellas pela amizade, pelas dicas e revisões, pelo incentivo e pelos momentos compartilhados nos últimos dois anos;

À Taís, pelo amor e companheirismo. Por ter me apoiado em momentos críticos, por me aguentar mesmo quando eu não aguentava mais e por ser motivo de alegria em minha vida;

A todos os demais que contribuíram de forma direta ou indireta para a conclusão da pesquisa.

MAIA, Eduardo Santos. **O papel das finanças na hegemonia dos Estados Unidos pós-1980: a centralidade do choque Volcker.** 2018. 96f. Dissertação – Mestrado em Economia Política Internacional, Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2018.

RESUMO

O debate acerca da continuidade – ou declínio – da hegemonia dos Estados Unidos é tema central na literatura do campo das Relações Internacionais. Dada sua importância, o presente trabalho aprofunda as visões de retomada da hegemonia estadunidense a partir da década de 1980 (TAVARES, 1985; STRANGE, 1987; GILL, 1990) ao analisar a dinâmica da recuperação hegemônica dos Estados Unidos a partir do papel das finanças, da nova centralidade do dólar e dos sistemas financeiro e monetário norte-americano. Através de uma perspectiva historicizante da Economia Política Internacional, realizou-se uma revisão bibliográfica da sequência de eventos e de conjunturas que culminou no choque Volcker. O recorte temporal da pesquisa começa com o fim de Bretton Woods, entendido como o primeiro passo no processo de reestruturação da hegemonia norte-americana, e termina na avaliação das consequências do choque Volcker para a posição dos Estados Unidos no sistema internacional. A releitura histórica do evento permitiu identificar o choque como o mecanismo principal que tornou possível a recuperação do espaço hegemônico relativamente perdido nas duas décadas anteriores ao mesmo tempo em que proporcionou as bases para a reestruturação e projeção de seu poder. Por meio dos mecanismos de ação do *Federal Reserve* (Fed), presidido por Paul Volcker, os Estados Unidos foram capazes de tornar um momento de crise de hegemonia em uma nova etapa de consolidação hegemônica que perdura até os dias de hoje.

Palavras-chave: hegemonia estadunidense; Federal Reserve (Fed); choque Volcker; sistema monetário e financeiro.

MAIA, Eduardo Santos. **O papel das finanças na hegemonia dos Estados Unidos pós-1980: a centralidade do choque Volcker.** 2018. 96f. Dissertação – Mestrado em Economia Política Internacional, Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2018.

ABSTRACT

The debate over the permanence – or decline – of American hegemony is a central theme in the literature of International Relations field. Given its importance, the present work deepens previous views on the retake of American hegemony in the 1980s (TAVARES, 1985; STRANGE; 1987; GILL; 1990) by analyzing the dynamics of American hegemonic recovery from the role of finance, the new centrality of the dollar and the financial and monetary systems. Through a historicizing perspective of the International Political Economy, we fulfilled a bibliographic review of the events and conjunctures that had the Volcker shock as its climax. The temporal cut begins in the end of Bretton Woods, the first step in the process of restructuring American power, and it ends in establishing the consequences of the Volcker shock for United States position within international system. The historical review allowed to identify the Volcker shock as the major means to the recovery of hegemonic place lost in the previous two decades as well as the element that offered the basis for the restructuring and projection of power. Through the scope of action of the Federal Reserve (Fed), in Volcker's presidency, the United States were capable of turning an hegemonic crisis into a new stage of hegemonic consolidation that lasts until nowadays.

Key words: American hegemony; Federal Reserve (Fed); Volcker shock; monetary and financial systems.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Organograma das entidades-chave do Fed	38
Figura 2 - Parcela do PIB mundial (1970-2012)	68
Figura 3 - Crescimento médio do PIB (1983-2001)	81

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	10
1) O PRIMEIRO PASSO RUMO À RETOMADA DA HEGEMONIA: do fim de Bretton Woods ao fim da década de 1970	16
1.1 – “The dollar is our currency, but your problem”: retirando os entraves de Bretton Woods	17
1.2 – Aspectos do rompimento: circunstâncias, interesses e pressões	24
1.3 – Os rumos de uma nova ordem: significações do padrão dólar-flexível	31
2) OS NOVOS RUMOS DA HEGEMONIA ESTADUNIDENSE: a instituição, o arquiteto, a política e o resultado do choque Volcker	36
2.1 – Federal Reserve System	37
2.2 – Paul Volcker	43
2.3 – A nova política do Fed	46
2.4 – Recessões doméstica e internacional	56
3) O CHOQUE VOLCKER COMO POLO DA HEGEMONIA: o papel do dólar e das finanças na nova estrutura hegemônica dos Estados Unidos	60
3.1 - “Declinismo” e suas razões	61
3.2 – Reestruturação no lugar de declínio	66
3.3 – O aspecto financeiro no centro da nova hegemonia	73
3.4 - A intencionalidade do choque Volcker	82
CONSIDERAÇÕES FINAIS	84
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	88

INTRODUÇÃO

A Economia Política Internacional como um novo subcampo acadêmico surgiu no mundo anglo-saxão no início dos anos 1970, à época da crise do padrão dólar-ouro e do fracasso estadunidense no Vietnã. Sua primeira agenda de pesquisa foi delineada a partir do diagnóstico de uma crise econômica e política internacional e da preocupação com a possibilidade de repetição da evolução histórica que conduziu ao nazi-fascismo na década de 1930. A agenda evoluiu ao longo da década, incorporando análises combinatórias que associavam elementos econômicos e políticos relacionados às análises do sistema internacional e das grandes potências. No fim da década discutia-se na disciplina primordialmente o supostamente inevitável declínio norte-americano.

Construiu-se extensa literatura – que será debatida ao longo do trabalho – acerca da hegemonia dos Estados Unidos com a divisão entre dois polos: de um lado, a corrente *mainstream* e o entendimento do fim da hegemonia estadunidense; de outro, autores que viram no fim da década de 1970 uma oportunidade criada e consolidada pelos Estados Unidos de se organizarem como uma força hegemônica ainda mais abrangente.

Não obstante os planos econômico e militar terem sido imprescindíveis ao esforço de retomada da hegemonia, o presente texto terá como foco o plano financeiro-monetário, procurando aprofundar elementos vinculados a tais aspectos bem como suas consequências sistêmicas. O trabalho é reflexo do enquadramento do plano financeiro-monetário como o aspecto primordial da dinâmica de reestruturação da hegemonia dos Estados Unidos efetivada na virada para a década de 1980.

Um dos conceitos fundamentais à pesquisa é o de hegemonia. Na visão institucionalista de Keohane e Nye (1977), um Estado é hegemônico quando é forte o suficiente para manter as regras essenciais das relações interestatais e estiver disposto a assim fazer. A visão realista apropria-se da noção weberiana de dominação, na qual o hegemôn é *primus inter pares*, capaz de controlar os resultados em âmbito internacional. Embora o conceito weberiano seja útil para explicar diversos aspectos das relações interestatais, especialmente aqueles de caráter militar, não contemplam a totalidade de vertentes presentes na hegemonia exercida pelos Estados Unidos. De forma similar à visão de teóricos do sistema-mundo, tal concepção estabelece a hegemonia em termos de preponderância de um Estado, equacionando hegemonia com uma dominação ancorada em uma distribuição desigual de capacidades militares e econômicas. Uma interpretação do

final dos anos 1970 baseada em tais visões sugeriria que o poderio militar e econômico dos Estados Unidos diminuiria, portanto pressupondo seu declínio.

No entanto, tal análise seria exagerada ou errônea, pois falharia em abordar os demais elementos que sustentam a hegemonia norte-americana. Adicionalmente ao exercício dos poderes militar e econômico, este exercido de maneira coercitiva, comum aos hegemonos passados, os Estados Unidos fundamentam sua supremacia em bases menos materiais. A dimensão normativa do sistema, o campo das ideias e a consecução da hegemonia pela via financeira são elementos imprescindíveis ao poder estadunidense que apenas podem ser analisados a partir de um conceito que aborde formas diretas e indiretas de poder.

Uma análise da complexa hegemonia norte-americana somente pode ser feita levando em consideração os aspectos estruturais que constituem a sua base. Nesse sentido, a abordagem gramsciana possibilita uma explicação mais assertiva das mudanças na economia política internacional por abranger questões de cunho material, institucional e ideológico. É através da abordagem de Gramsci que se pode romper a artificial dicotomia entre o “doméstico” e o “internacional” e entre o “político” e o “econômico”.

Em linha de pensamento análoga, Gill (1986, p.312) argumenta que

US hegemony, although showing a relative decline in the conventional aggregate measures of size of GNP, military capacity, etc., has been transformed in such a way that its centrality with the global political economy has been reemphasized, and in certain respects this centrality has even increased.

Ademais, quando considerada a posição central dos Estados Unidos nos mais diversos campos, percebe-se que qualquer iniciativa de outro país pode ser contraposta ou limitada pelos Estados Unidos, ainda que, por vezes, a despeito da intencionalidade de Washington. Em outras palavras, o tamanho da influência norte-americana e o alcance de suas ações dentro de um sistema internacional cada vez mais interconectado afetam substancialmente as condições em que outros Estados podem atuar. As ações dos demais importam e impactam a dinâmica do sistema internacional, mas o peso dos Estados Unidos torna o impacto de suas ações desproporcional em relação aos demais países.

Em termos de poder, ou supremacia, o conceito utilizado é o poder estrutural de Susan Strange. A autora estabelece como poder estrutural a capacidade de moldar e determinar as estruturas da economia política internacional em que os demais estados são

obrigados a operar. O poder estrutural se divide nas quatro subestruturas seguintes: 1) sub-estrutura de segurança, que abrange questões militares; 2) sub-estrutura de produção, integrada pelos aspectos econômicos; 3) sub-estrutura de conhecimento, que lida com questões tecnológicas e do campo das ideias e da informação, e; 4) sub-estrutura financeira, composta pelas finanças, crédito, moeda e demais aspectos relacionados aos sistemas monetário e financeiro.

A pesquisa enfatiza a sub-estrutura financeira por entender que ela era predominante e mais capaz de proporcionar as mudanças desejadas pelos Estados Unidos. Em momento algum os Estados Unidos perderam a liderança na soma de poder das sub-estruturas, mas a progressiva redução nas sub-estruturas de produção e de conhecimento demandaram mudanças que pudessem reverter o processo. A partir dessa lógica, a sub-estrutura financeira foi a ferramenta que permitiu aos Estados Unidos reorganizar suas capacidades e a de seus competidores em relação a todas as sub-estruturas.

Ao identificar o aspecto financeiro-monetário como o elemento-chave na restauração da hegemonia dos Estados Unidos, o presente trabalho reconhece um processo de aumento da importância de tais vertentes na década de 1970. A ideia de uma financeirização do sistema internacional em momento anterior é condição para que um conjunto de medidas de caráter exclusivamente financeiro e monetário, como foi o choque Volcker, possa promover tal reorganização do sistema internacional.

Hilferding (1981), em uma definição marxista, interpreta a financeirização a partir dos crescentes ganhos de poder político e econômico de um grupo de classe, os rentistas. Por uma ótica mais economicista, Krippner (2005) entende o processo como um novo padrão de acumulação no qual a geração de lucro ocorre cada vez mais por canais financeiros do que pela produção e troca. Por fim, Zwan (2014) apresenta o conceito que será utilizado no presente trabalho: a financeirização como uma rede de processos inter-relacionados – econômicos, políticos, sociais, tecnológicos – através da qual o setor financeiro expande sua influência para além do mercado e da economia.

Ao longo do trabalho buscou-se trabalhar a temática a partir da ótica da Economia Política Internacional através de um viés historicizante. Carr (1946) aponta a história como um “modo de saber”, que o levou a entender a análise histórica como o estudo do passado no presente. Tal modo de pensar histórico identifica a historicidade das ações dos indivíduos situados em determinados espaço e tempo. A Economia Política Internacional historicizada, portanto, lida com as ações e relações dos diversos atores da sociedade

internacional e de que forma se dá a conexão com elementos políticos, econômicos, financeiros, culturais etc. Para Amin e Palas (1996, p.212), “Historicizing IPE means seeing the present as a set of social practices situated in time and space”.

De forma geral, estudos do campo da Economia Política Internacional tendem a implicitamente adotar pressupostos das Relações Internacionais, mormente questões econômicas e militares. Analisar a hegemonia dos Estados Unidos a partir de um ponto de vista histórico implica ir além de simplificações espaciais e suas limitações ou de aspectos que não fornecem um quadro completo, tais como estatísticas econômicas. Ao abordar a questão de forma ancorada na História, pretendeu-se analisar a evolução da hegemonia estadunidense e enquadrá-la conforme sua relação com o local das finanças, do sistema financeiro e do dólar a partir do choque Volcker.

A problemática pela qual se guiará o presente estudo pode ser colocada sob a seguinte questão: por que e de que formas o choque Volcker foi central na reestruturação da hegemonia dos Estados Unidos? A hipótese de pesquisa propõe que os mecanismos de ação engendrados pelo choque Volcker proporcionaram a base que possibilitou aos Estados Unidos se reafirmarem como potência em um cenário de decrescente influência nos anos 1970.

A pesquisa remete ao início da década para identificar a já existente ideia de que era necessário readequar o sistema a uma configuração mais favorável. A exaustão das estruturas criadas no pós-II Guerra Mundial demandava esforços para a substituição de um modelo de sistema internacional que pressionava negativamente os Estados Unidos. Nesse sentido, dois processos disruptivos foram levados a cabo: primeiro, o rompimento com Bretton Woods e, segundo, o choque Volcker. Importante ressaltar ainda que não se pretende limitar todo o processo ao choque Volcker em si, mas identificá-lo como o ponto que dá fim a toda uma linha processual de retomada da hegemonia.

Dessa forma, o objetivo principal é explicar a causalidade entre o choque Volcker e a retomada da hegemonia norte-americana. Derivam deste objetivo os seguintes objetivos secundários: 1) posicionar o rompimento unilateral com o sistema de Bretton Woods como etapa inicial no processo de reorganização do poder estadunidense; 2) identificar os atores relevantes no processo, desde indivíduos até instituições e; 3) traçar uma linha entre a intencionalidade e a casualidade de todo o processo. A pesquisa visa preencher uma lacuna na observação da conexão entre a retomada da hegemonia norte-americana, o processo de financeirização do sistema internacional e o choque Volcker. Embora a associação dos

fatos em si já tenha sido alvo de escrutínio, carecem análises que expliquem os porquês. Ao longo do texto, serão evidenciadas as razões pelas quais o choque Volcker teve papel tão significativo no processo de recuperação hegemônica dos Estados Unidos.

O método utilizado ao longo da dissertação foi dedutivo-qualitativo, isto é, por meio da análise e racionalização da bibliografia pretende-se chegar à verificação da hipótese, bem como dos demais objetivos supracitados. A pesquisa foi fundamentalmente bibliográfica e se utilizou de técnicas de pesquisa, tais como comparações estatísticas e descrição de eventos e ideias. As questões abordadas foram lidas por meio de perspectivas de Economia Política Internacional, porém, outras visões teóricas foram contempladas, proporcionando um quadro amplo que aprecie a multiplicidade de elementos referentes ao tema. A pesquisa não teve livro ou documento basilar único, mas se beneficiou sobremaneira das obras de Tavares (1985), Gill (1986, 1990), Strange (1987, 1988a, 1990), Helleiner (1996), Serrano (2002), Treaster (2004), Axilrod (2005, 2009), Panitch e Gindin (2005, 2013), Meltzer (2009), e de trabalhos sobre pontos específicos trabalhados dentro de um contexto maior ao longo do texto. Também foram de grande valor os diversos materiais produzidos por Volcker, ainda que por vezes sem intencionalidade acadêmica.

O trabalho está estruturado em introdução, três capítulos de desenvolvimento e conclusão. Seguindo-se à introdução, o capítulo 1 tem por objetivo posicionar o rompimento com o sistema de Bretton Woods como o primeiro passo de um processo de reestruturação da hegemonia estadunidense. Para tanto, é traçado um panorama histórico das razões, do processo e das consequências do rompimento. É abordado ainda o novo padrão que se seguiu e o seu significado para o sistema internacional, de forma geral, e para os Estados Unidos, em particular. Não faz parte do escopo do capítulo analisar Bretton Woods de forma aprofundada, mas especificar seu fim como um momento chave dentro de um quadro maior que viria a se concluir no final da década.

O capítulo 2 parte do gancho deixado pelo capítulo anterior sobre a percepção de que o rompimento com Bretton Woods trouxera ganhos apenas temporários em termos de hegemonia. No fim da década de 1970 percebia-se nos Estados Unidos que sua posição hegemônica se encontrava novamente fragilizada, portanto sujeita a novos mecanismos de ajuste. O choque Volcker *per se* será objeto de análise. A instituição responsável pela execução, o Federal Reserve (Fed), e o mentor da ação, Paul Volcker, bem como a nova política adotada e suas consequências imediatas são expostos a fim de apresentar o quadro que resultou, de fato, na retomada da hegemonia norte-americana.

O capítulo 3 revisita previsões de declínio dos Estados Unidos e as contrapõem com visões de continuidade da hegemonia. É estabelecido o vínculo entre o choque Volcker e a reestruturação de poder ocorrida. São apresentados os novos polos gravitacionais da hegemonia estadunidense, i.e., o sistema financeiro, o dólar e o próprio Fed. Também é avaliado até que ponto houve intencionalidade de se promover um novo arranjo favorável ou se foram consequências imprevistas de uma ação necessária a nível nacional.

Por fim, o último capítulo, à guisa de conclusão, traz uma breve recapitulação com os pontos principais apresentados ao longo da pesquisa e a análise sobre a verificação da hipótese e realização dos objetivos propostos. São apontadas as implicações do tema para o sistema internacional bem como a necessidade de continuidade das pesquisas sobre hegemonia, sistema financeiro e poder dos Estados Unidos.

1) O PRIMEIRO PASSO RUMO À RETOMADA DA HEGEMONIA: do fim de Bretton Woods ao fim da década de 1970

Após a II Guerra Mundial, os Estados Unidos se encontravam na posição mais forte que uma potência já havia desfrutado. O monopólio norte-americano do arsenal atômico era a defesa da Europa Ocidental contra um possível avanço e conquista soviéticos. Os dólares vindo do outro lado do Atlântico eram a melhor possibilidade de manter suprimentos de alimentos e itens necessários à reestruturação dos países europeus destruídos pela Guerra. Nesse contexto, os Estados Unidos se aproveitaram de sua condição hegemônica, escorada na sua prerrogativa coercitiva, para estabelecer uma nova ordem financeira e monetária.

Na fase final da II Guerra Mundial o dólar já era a moeda corrente nas transações internacionais e universalmente utilizado como investimento e reserva de valor, o que era consistente com a posição central dos Estados Unidos no tabuleiro político internacional. O Reino Unido, destruído ainda que vencedor, não era mais capaz de sustentar a libra como moeda internacional. Além da necessária substituição da principal moeda, buscou-se estruturar um regime eficaz na estabilização do sistema internacional, que pudesse evitar crises e prover segurança aos países.

Assim, a partir dos encontros feitos na cidade de Bretton Woods, os países aliados capitaneados pelos Estados Unidos assinaram os Acordos de Bretton Woods, que deram origem ao sistema de gerenciamento econômico de mesmo nome. O Sistema de Bretton Woods reconhecia a centralidade do dólar – logo, dos Estados Unidos – ao estabelecê-lo como parâmetro único para a definição das demais moedas. Todas as moedas teriam seu valor estabelecido em relação ao dólar que, por sua vez, seria fixado em relação ao ouro na conversão de 35 dólares por onça *troy*¹, sendo garantida a conversibilidade pelo governo dos Estados Unidos. O novo regime de câmbios fixos obrigava cada país a adotar uma política monetária consistente com a manutenção do valor de sua moeda dentro de uma margem indexada ao dólar.

[T]he economic reservations were overcome by arrangements not an inherent part of the formal structure and symmetry of Bretton Woods but which plainly recognized the asymmetry of the world as it was. The United States, in effect, held an umbrella over the system. (...) The results turned out to be broadly consistent with the economic and political interests of the United States and its

¹ Equivalente a pouco mais de 28 gramas.

trading partners alike. Leading from a position of strength, the exchange rate relationship was hardly a burden for the United States. Rather, for a long time, it would enjoy the benefits of cheap imports, while its exports (largely of goods that could not yet be produced in volume elsewhere) benefited from increased buying power abroad. External defense and economic assistance did pose budgetary costs for the United States, but there was no “transfer” problem. With the international value of the dollar unquestioned, the use of the dollar as a reserve currency provided a ready means for satisfying demand for increased reserves of others without straining those of the United States (VOLCKER, 1978a, p.4).

No entanto, o sucesso – ou pelo menos a sustentabilidade – do regime durou menos do que o previsto. A estrutura internacional de câmbios fixos se desgastou ao longo da década de 1960, colapsando no início da década de 1970 com o abandono unilateral dos Estados Unidos, seguido de um abandono forçado dos demais países. A consequência primária foi a recuperação estadunidense do relativo declínio de hegemonia frente aos aliados. O mérito dos Estados Unidos reside na capacidade demonstrada de corroer toda uma lógica financeira estabelecida de forma unilateral e estruturar uma nova lógica mais favorável ao mesmo tempo em que enquadra aliados e pressiona rivais. O rompimento com Bretton Woods foi o primeiro passo para a retomada da hegemonia norte-americana a níveis impensáveis no período anterior.

1.1 – “*The dollar is our currency, but your problem*”: retirando os entraves de Bretton Woods

Em 1960, o economista Robert Triffin testemunhou diante do Congresso norte-americano para avisar das falhas de um sistema com conversibilidade entre uma moeda nacional e o ouro. Triffin argumentou que o Estado que detivesse a moeda internacional, que os demais Estados desejassem acumular, deveria estar disposto a fornecer sua moeda a fim de atender às demandas mundiais por reservas internacionais, logo incorrendo em *déficits* em conta corrente. Porém, *déficits* constantes eventualmente reduziriam a confiabilidade da moeda, uma vez que as reservas de ouro não seriam suficientes para garantir a conversibilidade, levando a crises de credibilidade. Portanto, um sistema garantido pela conversibilidade entre uma moeda nacional, i.e., o dólar, e o ouro era insustentável (TRIFFIN, 1960, 1972).

No início do sistema de Bretton Woods, os Estados Unidos mantiveram saldo comercial positivo, porém os custos da Guerra Fria e os auxílios para a recuperação dos

países afetados pela II Guerra Mundial reduziram tais *superávits* até se tornarem *déficits* em balança comercial pela primeira vez em 1971² (AYERBE, 2002; SERRANO, 2002). À medida que o fortalecimento dos países aliados se consolidava, a questão das reservas de ouro e de sua conversibilidade ganhava conotação política, surgindo questionamentos quanto à liderança dos Estados Unidos. A França, por exemplo, passou a questionar fortemente o papel do dólar como meio de pagamento internacional, com o então presidente Charles de Gaulle a reclamar do “*exorbitant privilège*” que os EUA alcançaram no sistema monetário internacional³ (EICHENGREEN, 2011).

O “privilégio” denunciado por de Gaulle se referia à prerrogativa de os Estados Unidos financiar seus *déficits* emitindo dólares sem lastro e, portanto, se beneficiar de um ganho de senhoriagem internacional⁴. Os dois privilégios dos Estados Unidos com o padrão ouro-dólar eram: primeiro, a limitação de restrições em sua balança de pagamentos; segundo, a possibilidade de determinar unilateralmente a taxa de juros mundial (SERRANO, 2002). Naturalmente, os Estados Unidos buscaram assegurar tais vantagens moldando o sistema monetário conforme seus interesses.

Complementarmente, Padoan (1986) sugere que, para os Estados Unidos, os benefícios da senhoriagem se desdobravam em: objetivos estratégicos, pois os americanos suportaram a maior parte dos custos da aliança militar formalizada no tratado do Atlântico Norte (OTAN) e puderam fazê-lo em grande medida, pois a senhoriagem permitiu a expansão da indústria norte-americana e de seu estilo tecnológico (o fordismo), sobretudo através do investimento direto e; objetivos financeiros, caso em que a posição de “banqueiro internacional” dos Estados Unidos conferiu um enorme espaço para o crescimento acelerado dos bancos nacionais.

O acesso ao mercado estadunidense e a facilidade do crédito internacional criaram as condições estruturais para o crescimento acelerado dos países aliados. O “desenvolvimento a convite”⁵ promovido pelos Estados Unidos, entretanto, estruturou os

² Nesse ano o *déficit* registrado foi de 2,7 bilhões de dólares.

³ O ápice da insatisfação de De Gaulle ocorreu em 1965 quando o presidente francês anunciou que trocaria todos os seus dólares por ouro, o que provocou um princípio de corrida especulativa contra a moeda norte-americana.

⁴ “[S]eigniorage can be defined as the profit derived from the use of its national money as international reserve, invoice, and vehicle currency (...). The rise to prominence of seigniorage as a source of national income would have been unthinkable without the transnationalization of American private finance that created the dense web of markets for recycling U.S. deficits while the unique status of the dollar ensured the stable and growing demand for American debt” (IVANOVA, 2010, p.111).

⁵ Originalmente a expressão é de Immanuel Wallerstein, no sentido de um convite ao desenvolvimento feito por grandes empresas a pequenos países. No presente trabalho, a expressão é ressignificada, conforme

pilares do questionamento de sua hegemonia ao proporcionar as bases materiais para a recuperação dos países europeus e do Japão.

Ao longo da década de 1960, Washington desenvolve a percepção de que não seria possível reverter o declínio relativo da competitividade norte-americana sem um realinhamento cambial. Os privilégios obtidos com Bretton Woods não mais compensavam os constrangimentos impostos pelo sistema de câmbio fixo (MELTZER, 1991; LANGLEY, 2002).

Mainly schooled in and preoccupied with the economics of a closed (or nearly closed) economy, the economists tended to see floating primarily as a way of freeing macro policy from the awkward external constraints of the balance of payments. At the same time, they theorized that, in practice, floating rates could provide as much, or even more, stability (...) The point had obvious appeal to political leaders with a full plate of domestic problems (VOLCKER, 1978a, p.3)

(...)

For years, the issue could be, and was, dealt with in manner that did not seriously compromise domestic policy. The need to protect the dollar did influence macro-policy, but the influence was felt largely at the margins (as in the effort to “twist” short-term interest rates higher in the early 1960’s) or to provide support for major and politically difficult policy steps that had a plain domestic justification, notably in the fight for a tax increase in 1968 when concern about the dollar became a clinching argument for a reluctant Congress. (...) The system held together for a decade and more after the first signs of weakness, despite the resistance to more fundamental adjustment measures. (Ibidem, p.6)

O sistema de Bretton Woods impunha dois problemas aos Estados Unidos: primeiramente, tornava impraticável a manutenção de déficits constantes por um longo período, pois isso implicaria em perdas das reservas de ouro e queda da credibilidade do dólar; em segundo lugar, a impossibilidade de realizar realinhamentos cambiais, proibidos pelo regime e que, se realizados, provocariam uma fuga para o ouro. Escapar de tais limitações significaria a eliminação da restrição externa e mitigação dos riscos inflacionários.

Porém, a ausência de flexibilidade das bandas de flutuação⁶ e a conversibilidade ouro-dólar em Bretton Woods impediam que os Estados Unidos utilizassem o expediente

sentido adotado por Medeiros e Serrano (2002), de um convite, ou uma permissão, dos Estados Unidos para determinados países por méritos estratégicos.

⁶ Embora o sistema permitisse pequenas flutuações, o custo e o risco inviabilizaram tais flutuações, tornando Bretton Woods um regime de câmbios fixos *de facto*. “The instinct was strong, and with justification, that a change initiated by the United States in its own exchange rate was bound to be profoundly disturbing in a system in which the dollar had not only become the leading reserve medium, but a trading vehicle and unit of account for almost all the western world” (VOLCKER, 1978a, p.5).

da variação cambial para aumentar sua competitividade. Ademais, não era desejável variar o câmbio nas circunstâncias da época uma vez que a “desvalorização do dólar poderia gerar uma fuga para o ouro, colocando em risco a condição do dólar de moeda internacional e, ao cabo, impondo a restrição de balanço de pagamentos à economia americana” (OLIVEIRA, MAIA & MARIANO, 2008, p.208).

As tentativas de ajustes coordenados fracassaram. Os países aliados ambicionavam uma nova estrutura mais participativa e menos centralizada no dólar, recusando propostas norte-americanas de um movimento coordenado de valorização das demais moedas, em que os países deveriam reduzir o preço do ouro em suas respectivas moedas. Houve também tentativas de reformas via criação de uma moeda internacional com a introdução dos Direitos Especiais de Saque (SDR) ou ainda aumento do papel do ouro (HELLEINER, 1996).

As propostas de controle cooperativo do sistema monetário apresentadas por Japão e países europeus foram refutadas pelos Estados Unidos, que não aceitavam novas estruturas que reduzissem seu papel nas finanças internacionais, logo vetando as propostas de reforma na direção da criação de uma moeda verdadeiramente internacional. A implementação de uma moeda internacional desvinculada do dólar reintroduziria a restrição da balança de pagamentos, situação considerada inaceitável pelo governo estadunidense.

Os últimos anos da década de 1960 foram marcados pela recusa dos Estados Unidos em participar, ou mesmo permitir, qualquer iniciativa no sentido de ajustar Bretton Woods. Os países do segundo escalão financeiro, em especial Alemanha e Japão, buscavam formas de ampliar sua relevância no cenário financeiro; os norte-americanos, por sua vez, barraram qualquer proposta de reforma monetária que restringisse o papel do dólar no sistema monetário internacional ou ainda que visassem maior controle sobre fluxo de capitais. Em Washington já era avaliada com bons olhos uma ordem financeira mais liberal e menos restritiva, embora oficialmente se atuassem em favor da reestruturação de Bretton Woods.

Mesmo diante da insuficiência dos arranjos financeiros de Bretton Woods em contornar gargalos e crises, os Estados Unidos permaneciam firmes em oposição a ajustes em Bretton Woods e, na contramão das demandas dos demais países, exortavam maior liberdade no fluxo de capitais como forma de ajustar desequilíbrios financeiros.

[T]he U.S representatives hoped to discourage other countries from controlling capital movements altogether. According to U.S representatives, a more fully liberal international financial order would permit international capital movements to encourage the growth of international trade and increase the economic well-being of developed and developing countries (HELLEINER, 1996, p.105-6).

Dado o papel central do mercado financeiro estadunidense, nenhum acordo ou forma de controle de capitais poderia ser estabelecido sem a participação de Washington. A vitória da posição solitária dos Estados Unidos foi asseverada com o estabelecimento de regras mais liberais para o controle de capitais, posição oposta a pretendida pelo Japão e países da Europa Ocidental.

Belluzzo (2012) atribui as políticas norte-americanas de resposta às ameaças contra a hegemonia do dólar à recuperação do predomínio das “altas finanças” nas hierarquias de interesses que se digladiam no interior do Estado norte-americano. Já Eichengreen (1994) identifica a politização das políticas econômicas e monetárias de Washington como elemento desestabilizador do sistema internacional. Em outras palavras, a percepção de Washington da impossibilidade de combinar a hegemonia de sua moeda com a recuperação da competitividade de sua economia levou os Estados Unidos a encarar a dissolução de Bretton Woods a partir de uma perspectiva política em detrimento da preocupação com a estabilidade do sistema monetário. São diferentes interpretações que, em última instância, conduzem a uma interpretação comum que complementa a (re)ascensão do setor financeiro estadunidense com os interesses políticos de reversão do declínio dos Estados Unidos.

Assim, diante da dificuldade em reduzir gastos, como os do Vietnã, do declínio relativo da competitividade de sua economia, da crescente inflação e estagnação do PIB, das pressões dos demais países por reformas e suas demandas por ouro e sem conseguir alcançar qualquer acordo favorável com os países aliados, a solução encontrada por Nixon foi a ruptura unilateral da conversibilidade em ouro do dólar no dia 15 agosto de 1971⁷, após avisar o Fundo Monetário Internacional (FMI) que não mais honraria a conversibilidade ouro-dólar com apenas uma hora de antecedência. Também foi imposto um congelamento de preços e salários por 90 dias e estabelecida uma sobretaxa de importação de 10%. Em discurso televisivo, Nixon afirmou:

⁷ A janela do ouro ainda permaneceu aberta para casos específicos, porém a conversibilidade como compreendida até então não existia mais.

We must protect the position of the American dollar as a pillar of monetary stability around the world. (...) If you want to buy a foreign car or take a trip abroad, market conditions may cause your dollar to buy slightly less. But if you are among the overwhelming majority of Americans who buy American-made products in America, your dollar will be worth just as much tomorrow as it is today. The effect of this action, in other words, will be to stabilize the dollar. (...) Stability and equal treatment is in everybody's best interest. I am determined that the American dollar must never again be a hostage in the hands of international speculators (NIXON, 2013).

O evento desencadeador foi uma nova rodada de solicitações de ouro feitas por França e Inglaterra. Embora as demandas fossem pequenas em relação ao total de ouro disponível, elas despertaram temor de ataques maiores. Dada a garantia da conversibilidade dólar-ouro, estavam em risco tanto a credibilidade do dólar quanto a posição central da moeda.

Uma síntese do “choque Nixon”, como ficou conhecida a decisão de abandonar Bretton Woods, se encontra na afirmação do Secretário de Tesouro John Connally para os atordoados membros do G10 em um encontro do grupo em Roma. Aos ministros de finanças dos demais países, o principal arquiteto da decisão sintetizou a questão afirmando: “the dollar is our currency, but your problem” (WANG, 2016). Strange (1987) entende a aplicação da prerrogativa dos Estados Unidos em suspender a conversão de ouro por dólares de forma unilateral como a progressão de um “privilégio exorbitante” para um “privilégio super-exorbitante”.

A decisão dos Estados Unidos de suspender a conversibilidade do ouro pôs fim ao aspecto central de Bretton Woods. O que restou do sistema, a banda ajustável, desapareceu 19 meses depois. Foram instituídos ainda controles internos de preços e salários e fixada uma tarifa externa sobre todas as suas importações, que seriam conservadas até que os aliados chegassem a um novo acordo, o que só ocorreu em 1973 (MELTZER, 1991; SERRANO, 2004). A decisão unilateral do Nixon foi ratificada em 1973 pelos demais membros do sistema diante da impossibilidade de se manter paridades cambiais sem a conversibilidade dólar-ouro.

Bordo (1993) apresenta três razões para o colapso de Bretton Woods: as falhas inerentes ao sistema; a política monetária inapropriada dos Estados Unidos e; a dificuldade em fazer os países superavitários colaborarem.

Em primeiro lugar, Bordo identifica duas falhas principais: o padrão-ouro e as bandas de flutuação. O primeiro mantinha os Estados Unidos, sustentáculo do sistema, sob

permanente ameaça de crise de conversibilidade enquanto o segundo não foi capaz de cumprir o propósito de ser um mecanismo de ajuste do sistema.

A segunda razão seria a política monetária adotada pelos Estados Unidos na década de 1960. Segundo Bordo, a posição central de Washington no sistema monetário demandava políticas de estabilização; entretanto, a partir de 1965, os Estados Unidos permitiram o aumento da inflação, que mesmo baixa comparativamente com as décadas seguintes, foi suficiente para aumentar a desconfiança dos demais países e iniciar ataques especulativos. “Once the regime had evolved into a de facto dollar standard, the obligation of the United States was to maintain price stability. Instead, it conducted an inflationary policy that ultimately destroyed the system” (BORDO, 1993, p.80).

Por último, a paridade entre as moedas dependia da absorção dos dólares excedentes por parte dos países desenvolvidos. A indisposição destes em ajustar o sistema se refletia na taxa de juros praticada por cada país, um dos indicadores do declínio relativo do poder do dólar.

Bordo (1993) tem o mérito de apresentar três pontos centrais que contribuíram para o fim do sistema de Bretton Woods, porém sua visão economicista falha em abordar questões de cunho político e estratégico. Embora a linha divisória seja tênue e, por vezes, medidas econômicas sejam reflexo de decisões políticas, no caso de Bretton Woods é imprescindível o entendimento da intencionalidade dos Estados Unidos em pôr fim ao regime de câmbio fixo.

Anos antes do abandono da conversibilidade, os Estados Unidos já anteviam que um sistema de câmbios flutuantes, desvinculado do dólar, desregulado e orientado pelo mercado atenderia melhor seus interesses. Para Meltzer (1991), os Estados Unidos apenas buscaram sustentar o sistema de Bretton Woods enquanto o sistema se enquadrava em sua política econômica; a partir do momento em que Bretton Woods deixou de ser vantajoso, Washington rapidamente o desestruturou em prol de uma nova estrutura financeira mais favorável.

A justificativa imediata para romper com o regime baseou-se no argumento de que o desequilíbrio externo dos Estados Unidos era determinado por práticas comerciais desleais dos países europeus e do Japão. Mas hoje está claro que o alcance desta decisão crucial do Estado norte-americano foi muito maior do que se poderia imaginar na época. O desenrolar das décadas seguintes demonstrou que o fim do padrão dólar-ouro não foi uma

derrota do capitalismo norte-americano, nem se tratou de uma imposição natural dos mercados, mas sim de uma política estratégica bem articulada. Daí surgiu um novo padrão monetário, o chamado dólar flexível, inédito na história das relações internacionais, e ainda mais vantajoso para os Estados Unidos. O fim de Bretton Woods marca a volta da grande finança ao centro da economia política internacional. “Needless to say, the international role of the dollar was not only preserved but also greatly enhanced because the former now had no other anchor but itself while still being the reference point for all other currencies” (IVANOVA, 2010, p.119).

O rompimento com Bretton Woods foi mais do que apenas o rompimento com a estabilidade monetária, representou o fim do sistema idealizado por Keynes, especialmente no tocante à autonomia conferida aos Estados perante os mercados. A condição hegemônica do dólar no sistema financeiro e, portanto, de Washington no sistema internacional permitiram aos Estados Unidos tirar proveito da nova relação entre o dólar e as demais moedas e iniciar o processo de recuperação hegemônica que viria a ser consolidado menos de uma década depois.

1.2 – Aspectos do rompimento: circunstâncias, interesses e pressões

A dinâmica internacional do início da década de 1970 pouco tinha em comum com aquela do pós-II Guerra Mundial. Naquele momento a prioridade maior dos Estados Unidos era impedir possíveis avanços comunistas na Europa e, para tanto, o regime de câmbios fixos mas ajustáveis atendia ao propósito geopolítico de conter a União Soviética, bem como ao interesse econômico-financeiro de pautar a economia mundial pela centralidade do dólar. A partir da decisão de Nixon, o que estava em progresso era a transição de um sistema de taxas fixas elaborado para reconstruir a Europa capitalista para um novo regime que sustentaria o dólar como elemento central do sistema monetário-financeiro internacional.

A mudança do padrão dólar-ouro para o padrão dólar-flexível amplificou a assimetria e aprofundou a hierarquia do sistema monetário internacional abrindo caminho para a organização de um padrão sistêmico de riqueza subjugado ao mundo das finanças. O fim de Bretton Woods representou mais do que a integração entre as diversas finanças nacionais, foi a internacionalização das finanças norte-americanas. O sistema financeiro

norte-americano catapultado pela II Guerra Mundial e fortalecido nas décadas seguintes, mesmo sob a rigidez do controle de capitais exercida durante Bretton Woods, finalmente pôde assumir dimensões internacionais.

No padrão dólar-flexível,

[O]s Estados Unidos podem incorrer em déficits globais na balança de pagamentos e financiá-los com ativos denominados em sua própria moeda como nos outros padrões (...) Além disso, a ausência de conversibilidade em ouro dá ao dólar a liberdade de variar por sua iniciativa unilateral a paridade em relação às moedas dos outros países, conforme sua conveniência, por meio de mudanças nas taxas de juros americanas. (...) não há mais por que temer uma fuga para o ouro, pois o novo padrão dólar-flexível é inteiramente fiduciário, baseado na premissa de que um dólar “is as good as one dollar” (MEDEIROS & SERRANO, 2012, p.124).

Do ponto de vista militar, não havia Estado – ou mesmo coalizão – dentro do mundo capitalista que pudesse ameaçar os Estados Unidos. No entanto, faziam-se necessárias providências quanto à progressiva perda de vitalidade do dólar ocorrida ao longo da década de 1960. Assim, o “choque Nixon” objetivava impulsionar a difusão do poder norte-americano através do dólar.

Os dois principais objetivos do rompimento com a conversibilidade ouro-dólar, e conseqüentemente do sistema monetário de Bretton Woods, foram a promoção da financeirização, processo acelerado nos anos 1970⁸ e concluído somente no fim da década com o aumento das taxas de juros e a preservação da autonomia política e fiscal, que vinha se deteriorando paralelamente ao declínio do dólar.

Imediatamente após o fim de Bretton Woods, os países europeus e o Japão buscaram por diversos meios estabelecer mecanismos de controle cooperativo de capitais, tanto via FMI quanto por meio de acordos multilaterais. De forma consistente com a política da década de 1960 de não permitir avanços conjuntos de controle de capitais, os Estados Unidos continuaram a embargar todas as iniciativas nesse sentido.

Contrariando os princípios orientadores do sistema monetário nas décadas anteriores, Washington passou a argumentar que os movimentos de capital eram importantes aspectos da uma economia internacional saudável. O consenso de que os fluxos desregulados de capital eram invariavelmente vilões e deveriam ser moderados a fim de evitar crises como a de 1929 passou a ser refutado pelos Estados Unidos sob o

⁸ A primeira operação com derivativos financeiros, por exemplo, foi em 1972, com a criação de contratos futuros de moedas estrangeiras.

entendimento de que os fluxos de capitais eram tão desestabilizadores quanto estabilizadores, a depender das circunstâncias.

Contrariamente à política necessária à manutenção da estabilidade do sistema, a pressão por uma ordem financeira mais liberal se tornou parte da agenda norte-americana. O rompimento com Bretton Woods era definitivo, na década de 1970 os Estados Unidos operariam ativamente na construção de um sistema monetário e financeiro erigido sob bases distintas do período anterior. A estabilidade e a conversibilidade do padrão dólar-ouro dariam lugar à flexibilidade e à volatilidade do padrão dólar-flexível.

As diversas razões dos Estados Unidos em fomentar uma ordem financeira internacional mais liberal, ou menos regulada, giram em torno de um mesmo elemento central: a preservação da autonomia estadunidense. O cenário de declínio composto pela possibilidade de ataques especulativos ao dólar, combinado à inflexibilidade de sua moeda, que implicava na perda de prestígio e competitividade “forçou” o governo norte-americano a pressionar por uma virada liberal em âmbito sistêmico (GOWA, 1983).

Na visão norte-americana, a liberalização da ordem financeira internacional preservaria a autonomia política dos Estados Unidos frente aos contínuos e crescentes *déficits* em sua balança de pagamentos⁹, pois se acreditava – acertadamente – que os fluxos de capital especulativo seriam uma importante ferramenta para encorajar outros países a absorver dólares a fim de ajustar desequilíbrios em suas contas. Assim, a liberalização do sistema financeiro funcionaria como mecanismo de reversão do *déficit* estadunidense.

Adicionalmente, as pressões que viriam a ser exercidas pelo mercado sobre os governos europeus e japoneses forçariam a valorização de suas moedas, posicionando o dólar em um patamar menos sujeito a especulação, além de aumentar a competitividade da economia norte-americana. Em outras palavras, os Estados Unidos utilizaram os mercados internacionais para forçar ajustes nos sistemas financeiro e monetário internacionais.

Market pressures would achieve what direct negotiations could not: both a revaluation of the currencies of Western Europe and Japan and an expansion of their economies. By deliberately neglecting its external deficit (...) the United States encouraged private financial operators to speculate against the dollar and in favor of other currencies (HELLEINER, 1996, p.112).

⁹ Os *déficits* registrados nos primeiros anos da vigência de Bretton Woods eram compensados pela entrada de capitais, contrapartida que deixou de ocorrer ao longo da década de 1960.

Aos demais países cabia tentar preservar a competitividade através de compras de dólar, o que se provaria difícil, dada a discrepância de poder entre o dólar e qualquer outra moeda, ou aceitar o realinhamento cambial e remediar a perda de competitividade com políticas macroeconômicas. A estratégia estadunidense era bem simples: eliminar seu *déficit* transferindo o custo do ajuste para outros países. O sucesso do mecanismo se verifica na imediata redução do *déficit* já no ano 1973, não por mudanças na política econômica dos Estados Unidos, mas pela transferência do fardo do ajuste para outros países. Na análise retrospectiva de Volcker,

The happy days of Bretton Woods, often viewed today with nostalgia, were a special case, workable because of a particular economic and political setting (...) the inherent contradictions in the system were too great. With the benefit of hindsight, it would seem that an erosion of the United States competitive position was implicit in the postwar arrangements (VOLCKER, 1978a, p.5-6).

Naturalmente, a abertura dos mercados (financeiros ou não) era fundamental para a estratégia, condizente com os esforços para liberalização financeira. Um sistema desregulado era mais interessante do que o restritivo sistema de Bretton Woods e do que novos regimes mais simétricos, estes ainda menos atrativos pela imanente intenção de reduzir a centralidade do dólar, conforme proposto por Japão e países europeus. Isso porque a atratividade dos mercados financeiros norte-americanos e a internacionalidade do dólar reforçaria a posição hegemônica dos Estados Unidos. Os demais mercados não eram capazes de competir com a credibilidade, a liquidez e a facilidade da prática nos mercados em dólar.

Por um lado, europeus e japoneses tencionavam estabelecer um sistema mais simétrico; por sua vez, os Estados Unidos desejavam prolongar e aprofundar a posição do dólar como moeda internacional. As iniciativas em favor de um mercado menos regulado refletiram a tentativa de estruturar um sistema financeiro que recuperaria a decadente influência do dólar dentro do sistema de Bretton Woods.

In a deregulated system, the relative size of the U.S economy, the continuing prominence of U.S. dollar and U.S. financial institutions, and the attractiveness of U.S financial markets all gave the United States indirect power via market pressure to (...) change the range of choices open to others (HELLEINER, 1996, p.114).

A pressão por um sistema mais desregulado significou em linhas gerais a mudança da hegemonia benevolente dos anos pós-II Guerra para uma hegemonia recrudescida pelas ameaças à liderança estadunidense que se desenvolveram nas décadas seguintes. Tornava-se claro o desejo do governo norte-americano de se libertar das amarras impostas por um sistema que engessava suas políticas monetária e fiscal.

O incentivo à liberalização do sistema financeiro foi também reflexo da mudança neoliberal no plano doméstico. Enquanto se descortinavam as medidas que conduziriam ao novo regime baseado na flexibilidade do dólar, a construção de um arcabouço neoliberal teórico e de aplicação prática começava a dar frutos. Os quadros neoliberais tiveram início com a formação da Sociedade Mont Pelèrin, em 1947. Desde sua fundação a organização contou com nomes de destaque, tais como Karl Popper e Ludwig von Mises e os ganhadores do Nobel de economia¹⁰ Friedrich Hayek e Milton Friedman.

Em sua carta de objetivos inicial os membros da sociedade afirmam:

The central values of civilization are in danger. (...) The position of the individual and the voluntary group are progressively undermined by extensions of arbitrary power. Even that most precious possession of Western Man, freedom of thought and expression, is threatened by the spread of creeds (...) The group holds that these developments have been fostered by the growth of a view of history which denies all absolute moral standards and by the growth of theories which question the desirability of the rule of law. It holds further that they have been fostered by a decline of belief in private property and the competitive market; for without the diffused power and initiative associated with these institutions it is difficult to imagine a society in which freedom may be effectively preserved¹¹.

A defesa da liberdade individual e a promoção do livre-mercado como “valores centrais da civilização” são os marcos teóricos fundamentais do neoliberalismo. Na prática, tais valores foram aplicados na forma de políticas de desconstrução do aparato de bem-estar social, revolução nas políticas monetárias e fiscais dos Estados, enfraquecimento do movimento sindical e desregulação financeira (HARVEY, 2014).

Logo, não é surpresa notar que à maior participação de importantes nomes em posição de destaque no staff norte-americano se seguisse uma guinada à financeirização do sistema internacional. Alguns dos membros do alto escalão político norte-americano que

¹⁰ Por convenção adota-se a nomenclatura “Nobel de economia”, porém oficialmente a homenagem se chama “Prêmio de Ciências Econômicas” e é concedido pelo Banco da Suécia, de natureza diferente daqueles concedidos pela Fundação Nobel.

¹¹ Disponível em: <<https://www.montpelerin.org/statement-of-aims/>>. Acesso em: 25/08/2017.

preconizavam ideais neoliberais foram William Simon, secretário do Tesouro, sucessor de George Shultz, outro neoliberal; Gottfried Haberler, conselheiro-sênior no governo Nixon; Thomas Willett, economista-sênior na mesma administração; e, já no fim da década, o mais proeminente, Paul Volcker. A multiplicação de figuras neoliberais em posições chave foi um importante elemento de pressão para a substituição das limitações do mercado existentes em Bretton Woods por uma ordem financeira internacional mais (neo)liberal¹².

Uma das razões para a ascensão do neoliberalismo, particularmente sua vertente financeira, se encontra na desilusão com as políticas keynesianas. O esforço feito por neoliberais, e pelos grupos de interesse que os bancavam, para a redefinição do padrão econômico a ser seguido foi facilitado pela ausência de respostas “do outro lado”. A incapacidade dos articuladores keynesianos de prever e solucionar a combinação de alta inflação e baixo crescimento foi determinante no processo de construção de um novo arcabouço teórico e prático que substituísse o receituário intervencionista e de bem-estar social.

Unlike Keynes and White, [American neoliberals] were not committed to the policy autonomy of the interventionist welfare state but instead applauded international financial markets because they would discipline government policy and prompt states to adopt more ‘sound’ fiscal and monetary programs (HELLEINER, 1996, p.116).

À crescente insatisfação com a condução das políticas pelo Estado norte-americano ao longo da década de 1960, se somaram as tensões econômicas do início da década de 1970. Pela primeira vez, a economia dos Estados Unidos se encontrava diante de um período de estagflação. O desgaste do keynesianismo, refletido na ausência de iniciativas próprias e na cooptação de grupos de centro-esquerda, limitaram o leque de alternativas, conferindo à alternativa neoliberal o aspecto de viabilidade necessário à sua progressão.

Nesse momento, o neoliberalismo ia ao encontro do apelo nacionalista, a substituição do nacionalista John Connally pelo neoliberal George Shultz, como secretário do Tesouro, por exemplo, representou mera continuidade das políticas seguidas. Políticas mais liberais significavam, no ideário, a desvinculação dos Estados Unidos de um sistema injusto que limitava as potencialidades do país. As propostas neoliberais encontraram

¹² (Neo)liberal aqui entendido nos termos utilizados pelos próprios neoliberais, epitomizado pela preferência por um Estado mínimo.

terreno fértil em um ambiente de incerteza acadêmica e insatisfação com as políticas vigentes.

A difusão das ideias neoliberais via *think tanks* e o *lobby* de financistas e, em um segundo momento, de industriais em favor da desregulação da economia também tiveram sua cota de importância. *Think tanks* como o *American Enterprise Institute*¹³ e a *Heritage Foundation*¹⁴ tinham uma função maior do que apenas a circulação acadêmica dos valores de liberdade e individualidade, eram ativos promotores da efetivação do programa neoliberal.

A partir de uma espécie de ‘filosofia Wal-Mart’, com ideias expostas como as mercadorias na prateleira de uma grande loja, os *advocacy think tanks*¹⁵ seguem um programa ideológico preciso com recomendações operacionais para influenciar quem é influente (TEIXEIRA, 2007, p.137).

Ainda em Teixeira (2007),

No final dos anos 60 e início dos anos 70, o setor empresarial percebia uma ameaça crescente na forma de uma progressiva regulação por parte do governo (...) e se preocupava com a queda na produtividade e nos lucros. A criação da *Business Roundtable*, em 1972, pelas grandes corporações americanas, para funcionar como um *lobby* que atuasse diretamente sobre os congressistas no Capitólio, foi outro sinal de que o setor se organizava para defender seus interesses (TEIXEIRA, 2007, p.139-40).

Ao oportunizar atividades como eventos, encontros e publicações, os *think tanks* faziam o intermédio tanto entre os executores políticos e os teóricos neoliberais, quanto de ambos com a população em geral. Ademais, vinculado à ascensão dos *think tanks*, ganha destaque o *lobby* do setor financeiro. Já em 1968, grandes bancos norte-americanos foram responsáveis por parte significativa das doações para a campanha de Nixon, com a contrapartida de facilitação da mobilidade do capital financeiro (GOWA, 1983).

¹³ O destaque da *American Enterprise Institute* não se dá somente pela influência no período, mas também pela contribuição na proliferação de *think tanks* que se seguiria.

¹⁴ A *Heritage Foundation*, em particular, foi criada com o propósito de preencher a lacuna deixada pela *American Enterprise Institute* quando esta se moveu ideologicamente da direita para o centro.

¹⁵ A caracterização dos *think tanks* feita pela autora é de “conservadores”, porém há concordância quanto à similaridade entre o caráter conservador e neoliberal dos *think tanks*, conforme apontado em seguida (p.160).

Uma síntese da ascensão neoliberal do período pode ser encontrada em Helleiner (1996),

the shift can be explained by the economic troubles of the period; the leadership of neoliberal intellectuals; and the emergence of a coalition of private financial interests, multinational industrialists, and financial officials that supported neoliberal ideas. The neoliberal shift foreshadowed a similar change that would take place throughout the advanced industrial world in the 1970s and 1980s (HELLEINER, 1996, p.122).

1.3 – Os rumos de uma nova ordem: significações do padrão dólar-flexível

Strange analisa o abandono de Bretton Woods por uma perspectiva de relações de poder.

The most important result of the 'breakdown' of Bretton Woods was political. (It was not in fact a 'breakdown' in the sense of mechanical or structural failure but a deliberate decision not to make all the difficult adjustments necessary to keep to a fixed-rate system). (...) This result was the removal of even the tenuous discipline which the gold exchange system had imposed on US governments in the management of the dollar. As Triffin observed, instead of what General de Gaulle had called the 'exorbitant privilege' of being able to print IOUs to finance its deficits, the United States could now print dollar IOUs that could not be changed for gold and either had to be held idle in reserve or spent on buying US goods and services. In short, it had introduced a paper dollar standard. And as the currency in which three-quarters of all Eurocurrency deals were done, in which oil was priced and most international trade was invoiced, the volatility of other currencies was less important to Americans than the volatility of the dollar was to the Germans, the Japanese and the OPEC and the NOPEC (non-oil producing developing) countries (STRANGE, 1988a, p.107).

O fim do sistema de Bretton Woods significou retorno da imprevisibilidade nas transações internacionais, receava-se que um incerto regime de câmbios variáveis seria catastrófico. As piores previsões não se realizaram; no entanto, o rompimento unilateral dos Estados Unidos trouxe, de fato, o elemento da instabilidade para o sistema internacional.

A nova situação de inconvertibilidade e flexibilização das taxas de câmbio dos países centrais gerou grandes ondas especulativas, dado um contexto em que a demanda efetiva e a liquidez internacional cresciam, impulsionadas tanto pelo crescimento da economia americana quanto pela expansão do circuito *offshore* do eurodólar. (SERRANO, 2002).

O primeiro choque do petróleo, provocado pela Organização dos Países Produtores de Petróleo (OPEP), em 1973, foi outro elemento que alimentou as dúvidas em relação a nova ordem que se inaugurava. O choque foi também o catalisador da estagflação que assolou as economias por todo o mundo e para a qual os economistas não encontravam solução efetiva. A combinação de recessão com inflação foi causada de um lado pelo superaquecimento das economias dos países centrais em um momento anterior, a partir da excessiva expansão de demanda agregada que gerou pressões inflacionárias e; de outro lado, pela redução repentina da oferta agregada, a partir das restrições impostas pelos países produtores de petróleo, perdas de safras e redução das atividades em setores que dependiam do petróleo como matéria-prima.

O desmonte da estrutura de Bretton Woods seguido do encarecimento do petróleo lançou a economia mundial em um período de turbulência. Somava-se a isso o acirramento das rivalidades intercapitalistas e o complexo cenário geopolítico, particularmente com a etapa final da Guerra do Vietnã e a constante disputa hegemônica com a União Soviética. O saldo da equação era incerteza e insegurança em relação ao sistema internacional.

Em âmbito internacional, os demais países, especialmente os desenvolvidos, não tiveram escolha senão adotar uma progressiva migração em direção a sistemas financeiros nacionais cujo cerne era resistir aos fluxos de capitais desregulamentados via programas de austeridade e facilitações ao capital financeiro elaborados para restaurar a confiança do mercado. Embora o processo de abertura à vertente financeira do neoliberalismo somente tenha se efetivado na década seguinte, já nos anos 1970 países como o Japão deram os primeiros passos para a financeirização que se seguiria, processo alimentado pelo excesso de dólares¹⁶.

Houve iniciativas que buscaram reverter o quadro de subordinação da autonomia política dos Estados aos desejos dos mercados cada vez mais financeirizados, e conseqüentemente, às finanças estadunidenses, porém nenhuma foi bem-sucedida. As principais tentativas de reversão partiram da Inglaterra e da França. Em ambos, elementos internos foram importantes para o fracasso da re-regulamentação financeira, porém, a crescente influência das ideias neoliberais nos altos círculos políticos e a pressão norte-

¹⁶ Com o aumento do preço do petróleo, houve aumento nas divisas dos países produtores de petróleo. Dada a limitação de suas economias domésticas, as divisas recebidas foram aplicadas no mercado financeiro internacional, gerando um período de grande liquidez, bem como de estímulo a atividade especulativa.

americana pela expansão da financeirização do sistema internacional foram os principais pontos que inviabilizaram o sucesso das iniciativas.

Na Inglaterra, as forças políticas que levariam Margareth Thatcher ao poder já ensaiavam primeiros passos, com a forte especulação contra a libra em 1976, a despeito da melhora no saldo das contas britânicas e do controle da inflação. O ataque à libra, e ao governo trabalhista, refletia a proeminência neoliberal nos canais de financiamento internacional, tanto dos bancos privados quanto das organizações internacionais de crédito. Para recuperar a confiança dos operadores de crédito internacionais a “solução” foi adotar o programa de austeridade proposto pelo FMI, e endossado pelos bancos internacionais, decisão tomada pelo Partido Trabalhista com pouca objeção interna (WILLETT, 1977).

O enquadramento da França às “novas regras do jogo” foi um pouco mais tardio. A eleição de François Mitterrand em 1981 parecia ser um suspiro do keynesianismo, uma alternativa à ascensão de governos neoliberais na Europa. A política expansionista de Mitterrand ampliou a inflação e o *déficit* franceses, motivando ataques especulativos. Os conflitos políticos internos dificultavam ações coordenadas e Mitterrand se viu obrigado a concordar com um plano de austeridade a fim de “tranquilizar os mercados”. No entanto, a especulação contra o franco continuou. O desfecho foi similar ao do caso britânico: Mitterrand, isolado na oposição à austeridade, concordou com um plano de austeridade draconiano em troca do fim da especulação contra o franco e possibilidade de financiamento internacional (BAUCHARD, 1986).

Para Inglaterra e França, a mudança nas políticas econômica e fiscal foram distanciamentos definitivos do keynesianismo. Ademais, as consequências da adoção ao neoliberalismo financeiro, em ambos os casos, extrapolaram o âmbito doméstico. A adoção forçada ao neoliberalismo financeiro de duas das maiores forças econômicas da Europa era indicação da dificuldade de preservar a velha ordem keynesiana. Uma vez que os custos de manutenção da estratégia keynesiana não puderam ser suportados por Inglaterra ou França, tornou-se clara nos demais países a necessidade de repensar a viabilidade do Estado de bem-estar social, bem como suscitou os primeiros pensamentos a respeito da inexorabilidade da nova era.

Sobre o cenário de concessões forçadas aos interesses dos mercados internacionais, “having already sacrificed in the early 1970s the commitment to control finance in the interests of exchange rate stability, states had now abandoned the commitment to policy

autonomy. The stage was set for the liberalization trend of the 1980s” (HELLEINER, 1996, p.144).

O fracasso das iniciativas de regulamentação financeira, que simbolizariam um passo na direção de um retorno a Bretton Woods fechou as portas para um possível retorno das políticas keynesianas como orientadoras do funcionamento dos mercados. As finanças globais voltaram a ser o centro da economia política internacional pela primeira vez desde a década de 1920. A centralidade, *de facto*, foi uma questão de poucos anos.

Diante da nova dinâmica do sistema financeiro internacional, um elemento se manteve intocado: a centralidade do dólar. A moeda norte-americana não somente manteve sua condição de moeda internacional, como também incluiu em seu leque de duas novas prerrogativas: a possibilidade de incursão em *déficits* constantes, sem qualquer obrigação de paridade ou lastro e; a desvalorização cambial, sendo possível desvalorizar o dólar e auferir as vantagens daí advindas sem o receio de fuga da moeda, uma vez que o dólar é inteiramente inconvertível no novo regime. Por fim, o reforço da função do dólar como meio de pagamento internacional e unidade de conta nos contratos e nos preços dos mercados internacionais tornaram a moeda de forma incontestemente a principal reserva de valor.

No novo regime, flutuações do dólar em relação a outras moedas têm efeitos negativos nos demais países emissores. Se estes apreciam em relação ao dólar, a perda em competitividade e o aumento da dívida pública – no caso de países endividados em dólar – agravam suas restrições externas. Por outro lado, se depreciam em relação ao dólar, sofrem pressões inflacionárias.

De forma similar, os Estados Unidos também perdem competitividade quando o dólar valoriza; contudo, sua condição de emissor da moeda internacional permite a “compensação” através de recorrentes *déficits*. Já quando o dólar desvaloriza a pressão inflacionária praticamente inexistente, dado que os mercados internacionais têm seus preços fixados em dólar.

A liberdade para fazer flutuar o dólar é assim uma das vantagens do padrão dólar flexível, que permite que os Estados Unidos não tenham que perder competitividade real em nome da manutenção de sua preeminência financeira e monetária. A outra vantagem para os Estados Unidos da ausência de conversibilidade em ouro é a eliminação pura e simples de sua restrição externa (SERRANO, 2002, p.251).

A prerrogativa de desvalorização do dólar foi utilizada de forma eficaz ao longo da década de 1970. A depreciação da moeda norte-americana foi o principal mecanismo para a reversão do crescente *déficit* que começava a preocupar Washington, bem como para os ganhos de competitividade de sua economia.

A ordem monetária e financeira internacional que surgiu dos Acordos de Bretton Woods retratou mais do que apenas a estrutura de poder político-militar que resulta da Segunda Guerra Mundial, baseou-se e foi expressão da estrutura de poder econômico dos Estados Unidos. Um sistema de paridades cambiais centrado no dólar não apenas refletiu a primazia político-militar dos Estados Unidos, no sentido de tornar sua política monetária, até certo ponto, a política monetária do sistema, mas dependeu, para sua manutenção a longo prazo, de uma primazia econômica que permitisse aos Estados Unidos sustentar sua posição de provedor da liquidez mundial. Ao longo dos anos 1960, estas condições deixam progressivamente de existir, gerando pressões especulativas contra o dólar que põem à prova a resistência das regras de paridades fixas, culminando na desvalorização do dólar em 1971.

O regime cambial internacional que se segue prima pela possibilidade de correção de desequilíbrios fiscais por meio de variações cambiais. Contudo, o que efetivamente se observa, é a concretização dos interesses estadunidenses em relação aos sistemas monetário e financeiro internacionais. Por razões essencialmente internas, notadamente a presença de quadros neoliberais nos altos círculos políticos e manutenção da autonomia político-econômica, os Estados Unidos são capazes de estabelecer um novo padrão – o dólar-flexível – em que enquadra tanto rivais quanto aliados sob uma nova égide.

Ainda no processo de legitimação do novo sistema de taxas flutuantes já era observável o sucesso dos Estados Unidos em redefinir o propósito do sistema monetário internacional como um facilitador da projeção norte-americana no mundo, o dólar foi, e continuaria a ser na década seguinte, o mecanismo preponderante para a remodelação hegemônica levada a cabo.

No entanto, a “vitória” do Estado norte-americano foi parcial. Os elementos responsáveis pela recuperação temporária do poder estadunidense acabaram por criar, em menos de uma década, uma nova problemática a ser enfrentada. Somente em 1979, com o “choque Volcker” o processo de recuperação hegemônica, iniciado na década de 1960 e aprofundado na década de 1970, foi completado. A partir de então, as contestações quanto à primazia dos Estados Unidos seriam virtualmente extintas.

2) OS NOVOS RUMOS DA HEGEMONIA ESTADUNIDENSE: a instituição, o arquiteto, a política e o resultado do choque Volcker

Diante da relativa perda de poder frente a rivais e aliados ao longo da década de 1970, a visão interna do *establishment* norte-americano em 1979 era similar àquela do rompimento com Bretton Woods em 1971. Se em relação a 1971 havia o entendimento de que “the United States did move decisively to promote the adjustments that seemed necessary” (VOLCKER, 1978a, p.6); novamente em 1979, os Estados Unidos se encontravam na posição de manter a progressão “natural” sistema ou decidir unilateralmente por um caminho vantajoso a si mesmo e, conforme a decisão tomada por Nixon em 1971, o curso seguido foi a busca pela manutenção de sua posição hegemônica.

O princípio orientador das políticas e justificativas para as duas rupturas da década é sintetizado por Paul Volcker:

a nation, most of all a great world power, does not want to be hampered in its domestic policies, or in its international security or political objectives, by external economic constraints, and specifically by the need to guard against a breakdown of the monetary system (VOLCKER, 1978a, p.7).

Nesse sentido,

a stronger and stable dollar is plainly in the interest of the United States and the world. These recent months have, if nothing else, been instructive to all – a sliding dollar undercutting our own anti-inflationary effort generating uncertainty at home and abroad, hurting growth. There has been a sense of drift, of a lack of control or direction in the monetary system infecting and reinforcing other sources of economic instability (VOLCKER, 1978a, p.12).

A liberação dos Estados Unidos das amarras políticas e econômicas referidas por Volcker dependia em grande medida da posição do dólar. Quanto mais central o dólar, mais forte a posição dos Estados Unidos diante da sociedade internacional; quanto menos central, menor a capacidade norte-americana de projeção de poder e influência. A centralidade do dólar, por sua vez, é reflexo de uma série de elementos, tais como a imagem de liderança militar e econômica estadunidense, sua capacidade de manter a credibilidade na moeda e, destacadamente no final dos anos 1970, a política monetária. Sob gestão do Fed, a política monetária define as taxas de juros, que repercutem em escala global pela função do dólar como meio de pagamento internacional.

Ao impor a regeneração do papel do dólar como *standard* universal, por meio de uma elevação sem precedentes das taxas de juros, em 1979, os Estados Unidos, além de deflagrarem uma crise de liquidez para os devedores, deram o derradeiro golpe no estado de convenções que sustentara a estabilidade relativa do pós-guerra (BELLUZZO, 2012, p.103).

O fim da estabilidade do pós-guerra apontado por Beluzzo foi sinônimo da reestruturação do poder norte-americano, a partir de uma dinâmica da diferença de poder entre o dólar e o poder financeiro dos Estados Unidos e os demais países. Assim, o Fed foi capaz de se posicionar como o banco central do mundo, sustentando a centralidade da economia política dos Estados Unidos com facilidade ainda maior do que nas décadas anteriores.

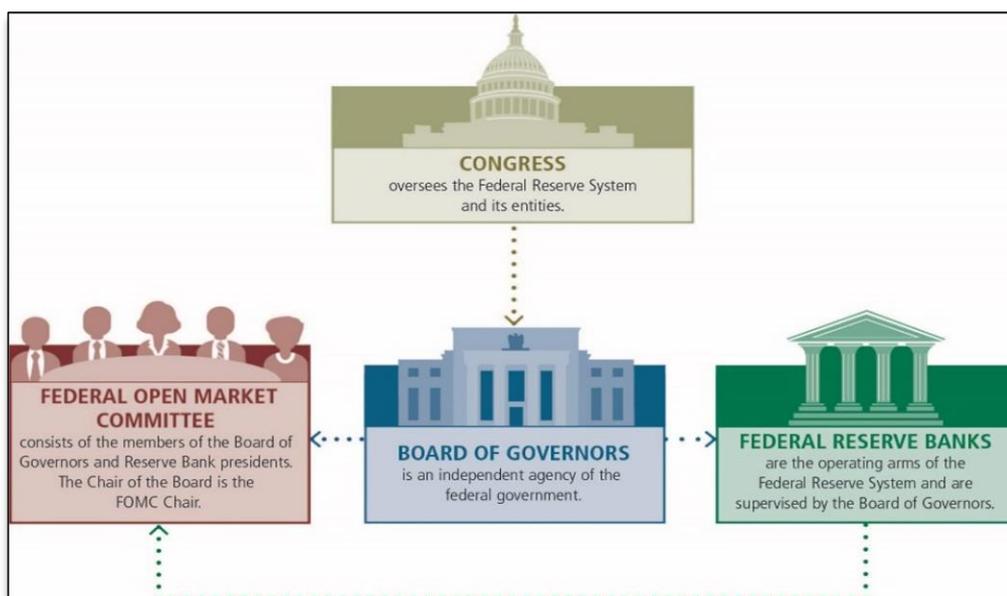
2.1 – *Federal Reserve System*

O *Federal Reserve System* (Fed), também conhecido apenas por *Federal Reserve*, foi criado em 23 de dezembro de 1913 originalmente para responder de forma célere a crises econômicas ou situações de pânico financeiro. À época de sua fundação, os bancos em áreas rurais vinculavam seus empréstimos às *commodities* produzidas pelos tomadores de crédito. Se em determinado momento ocorresse queda dos preços das *commodities*, os depositantes sacariam o dinheiro no banco para compensar a redução de receitas, forçando os bancos a cobrarem seus empréstimos, que não poderiam ser pagos pela queda dos preços, alimentando uma espiral especulativa, incorrendo, em última instância, na quebra dos bancos e dos agricultores. Ao longo dos anos, o escopo de atuação do Fed foi ampliado e há décadas, o *Federal Reserve* atua como banco central dos Estados Unidos.

Diferentemente de alguns arranjos entre bancos centrais e governo, como o da China em que o banco central é um departamento do governo, o Fed é autofinanciado, o que é um importante elemento na constituição de sua autonomia. “Primarily, the Fed’s income is from interest earned on U.S. government securities or bonds acquired through open market operations” (ROBBS, 2011, p.47). Na condição de maior autoridade monetária, o Fed pode tomar decisões sobre política monetária sem permissão ou mesmo consulta ao Congresso ou ao presidente, embora sua autoridade derive, em última análise, do Congresso, a quem cabe sua supervisão.

O *Federal Reserve System* é mais do que um único banco central. A estrutura escolhida pelos arquitetos do *Federal Reserve Act*¹⁷ foi pautada em relativa descentralização. Conforme indicado na Figura 1, o Fed é composto pelo *Board of Governors* (Conselho de Governadores), o *Federal Open Market Committee* (FOMC ou apenas Comitê) e 12 *Federal Reserve Banks* (Bancos Federais), submetidos à autoridade do Congresso.

Figura 1 - Organograma das entidades-chave do Fed



Fonte: <<https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/structure-federal-reserve-system.htm>>. Acesso em: 16/08/2017.

No centro do sistema está o Conselho de Governadores, o órgão executivo máximo do Fed. É sua função supervisionar e regular a atuação dos 12 Bancos Federais, bem como resolver situações de crise. O Conselho é composto por sete membros de diferentes grupos de interesse indicados pelo presidente e confirmados pelo Senado. Os membros cumprem mandatos de 14 anos sem possibilidade de reapontamento, já o presidente e o vice-presidente do Conselho são indicados a partir dos membros do Conselho¹⁸ e cumprem mandatos de quatro anos, renováveis por mais quatro anos. O cargo mais importante do Fed é o de presidente (*chairman*), considerado o segundo cargo mais importante dos Estados Unidos, após a presidência do país.

¹⁷ Lei que deu origem ao Fed. Estabeleceu seus princípios, regras, propósitos e estrutura, além de aspectos operacionais. A lei pode ser objeto de alterações, feitas conforme a necessidade de adequação ao longo dos anos.

¹⁸ Caso o indicado para a presidência do Conselho não seja membro, ele deve simultaneamente ser nomeado como membro e presidente do Conselho.

The Chairman represents the System to the outside world; he usually exercises a de facto veto over potential appointees; he is frequently the sole representative of administration viewpoints at board or FOMC meetings; he is capable of swaying votes in FOMC and board meetings; he allocates staff resources; he determines the agenda (WOOLLEY, 1984, p.116).

Depois do Conselho de Governadores, o FOMC é o segundo órgão em importância na estrutura do Fed. O Comitê é formado por 12 membros: os sete membros do Conselho, o presidente do *Federal Reserve Bank of New York* (Banco Central de Nova Iorque) e quatro dentre os 11 demais presidentes dos Bancos Centrais Regionais, que rodiziam na função. Não é casual o Conselho de Governadores representar maioria na constituição do Comitê, o objetivo é garantir que decisões chave serão tomadas a despeito de votos contrários fora do núcleo decisório. O Comitê decide sobre a provisão de reservas das instituições financeiras filiadas e sobre o custo e a disponibilidade do dinheiro e do crédito na economia, principalmente a partir da definição da taxa de juros. “The committee tries to stimulate or cool the economy by raising or lowering the federal funds rate — the interest rate that banks charge each other for loans, and the main guidepost for interest rates in America” (TREASTER, 2004, p.33).

No nível regional, os Estados Unidos foram divididos em 12 distritos administrados por Bancos Federais, operando como braços do sistema e respondendo ao Conselho. Cada Banco Federal é dirigido por um conselho de nove diretores, cuja principal função é supervisionar as operações diárias em seus respectivos distritos fornecendo os serviços financeiros necessários, atuando na oferta de dinheiro e crédito e provendo as informações regionais que irão subsidiar as decisões de política monetária.

Ao longo do tempo a estrutura do Fed foi modificada e ampliada para atender às suas novas funções. Atualmente, ao cumprir o papel de banco central dos Estados Unidos, o Fed possui quatro responsabilidades principais: 1) supervisão e regulação das instituições financeiras a fim de manter a estabilidade e a solidez do sistema financeiro; 2) prevenção de riscos que possam surgir no mercado financeiro; 3) provisão de liquidez em caso de emergência na condição de prestador de última instância¹⁹ e, o mais importante; 4) a gestão da política monetária.

¹⁹ Um prestador de última instância é comumente definido como aquele capaz de emprestar em momentos de crise quando ninguém mais assim o faz. Para Meltzer (1986, p.83), “The central bank is called the lender of last resort because it is capable of lending – and to prevent failures of solvent banks must lend – in periods when no other lender is either capable or willing to lend in sufficient volume to prevent or end a financial panic”.

A função central do Fed, a gestão da política monetária, é basicamente realizada no âmbito do FOMC e pode ser definida como

[T]he actions it [the Fed] undertakes to influence the availability and cost of money and credit to promote the goals mandated by Congress: a stable price level and maximum sustainable economic growth. Since the expectations of households as consumers and businesses as the purchasers of capital goods exert an important influence on the major portion of spending in the United States, and these expectations are influenced in important ways by the actions of the Fed, a broader definition of monetary policy would include the directives, policies, statements, forecasts of the economy, and other actions by the Fed, especially those made by or associated with the chairman of its Board of Governors, the nation's central banker (LABONTE, 2010, p.3).

O objetivo da política monetária do Comitê, aprovado no Conselho de Diretores é

[to] maintain long run growth of the monetary and credit aggregates commensurate with the economy's long run potential to increase production, so as to promote effectively the goals of maximum employment, stable prices, and moderate long-term interest rates²⁰.

O papel de banco central significa a atuação como banco dos bancos e como banco do Governo. No primeiro caso, o Fed ajuda a garantir a segurança e a eficiência do sistema de pagamento bem como o bom funcionamento do sistema financeiro de modo geral. Já na função de banco do Governo, ou como seu agente fiscal, o Fed executa uma variedade de processos envolvendo o dinheiro público, mormente a definição da taxa de juros e, logo, da oferta de crédito e dinheiro.

Tal qual uma pessoa ou uma empresa, o Governo dos Estados Unidos, através do seu Tesouro nacional, mantém uma conta no Fed, pela qual são efetuados créditos provenientes de impostos e taxas e débitos relativos a pagamentos do Governo. Parte do relacionamento entre o Governo e o Fed se dá pela venda e recompra de títulos públicos federais e outros papéis negociados pelo Governo por meio do Fed.

Para a devida efetivação dos objetivos, o Fed detém o monopólio das três principais ferramentas da execução da política monetária: operações em mercado aberto; *requirement reserves* e; *federal fund rate* e *discount rate*. As operações em mercado aberto constituem o principal mecanismo de gestão da política monetária. É por este meio que o Fed compra e vende títulos dos bancos para ajustar as reservas e garantir que os bancos trabalhem as

²⁰ Disponível em: <<https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/section2a.htm>>. Acesso em: 30/08/2017.

taxas de juros nos níveis desejados. O Fed compra títulos de um banco quando deseja que o banco reduza sua taxa de juros para alcançar a meta do Fed. O banco assim o fará, já que a compra de seus títulos pelo Fed significa mais dinheiro “em mãos” e a necessidade de emprestá-lo forçará o banco a reduzir sua taxa de juros. De modo contrário, o Fed vende títulos ao banco quando deseja que este aumente sua taxa de juros. A redução do capital do banco o faz aumentar sua taxa de juros, uma vez que há menos dinheiro a ser emprestado.

Os *requirement reserves* indicam o valor que as instituições depositárias, i.e., bancos, devem manter em reserva na forma de espécie ou em conta junto ao Fed a fim de mitigar riscos decorrentes de determinadas responsabilidades do banco²¹. O ajuste desse mecanismo tem impacto sobre a oferta de crédito e circulação de moeda, tendo em vista que se os bancos são obrigados a manter reservas menores emprestarão mais. Inversamente se são obrigados a aumentar suas reservas compulsórias, deverão emprestar menos²².

Por fim, o Fed se utiliza das *federal funds rate* e *discount rate*. A primeira é taxa que os bancos cobram para empréstimos *overnight* entre si via reservas mantidas no Fed. Um banco toma empréstimo de outro quando não consegue cumprir os *requirement reserves*²³. O Fed também determina a *discount rate*, taxa aplicada aos empréstimos tomados pelos bancos junto aos Bancos Federais, quando os bancos não conseguem empréstimos de outros bancos. A *discount rate* é normalmente estabelecida acima da *federal funds rate*, pois é mais interessante ao Fed que os bancos emprestem entre si, ademais uma taxa de juros maior, ainda que pouco, tem o efeito de desencorajar empréstimos interbancários excessivos.

A principal controvérsia na execução da política monetária reside no inerente conflito entre dois dos principais propósitos do Fed: o estímulo ao máximo emprego e a estabilização de preços. Continuamente, o Fed ajusta sua política conforme o cenário em constante tentativa de conciliar ambas as metas.

²¹ Os bancos que não mantiveram as reservas nos valores determinados por um período superior a duas semanas (“*maintenance period*”) são sancionados.

²² Na esteira da crise de 2008, o Fed passou a aplicar o pagamento de juros sobre os *requirement reserves*. Ao remunerar as “sobras” dos bancos, o Fed ganhou uma ferramenta de controle da *federal fund rate*, uma vez que os bancos passam a ter incentivo para manter reservas extras. A remuneração pode ser aumentada ou reduzida conforme o interesse do Fed em estimular a oferta de crédito e a circulação de moeda. Disponível em: <<http://www.frbsf.org/education/publications/doctor-econ/2013/march/federal-reserve-interest-balances-reserves/>>. Acesso em: 16/09/2017.

²³ As razões para o descumprimento dos *requirement reserves* variam, podendo significar desde um simples descompasso momentâneo entre reservas e total de empréstimos até retiradas massivas dos depositantes por descrença na credibilidade da instituição financeira.

At one extreme, when inflation threatens, the Fed attempts to keep the economy from weakening unduly when it has to restrain upward price pressures by doing what it can to force businesses and consumers to hold back on their spending for goods and services. At the other extreme, when the economy is slack, the Fed attempts to avoid arousing inflationary forces that may be dormant in a slack economy while doing what it can to encourage spending on goods and services and hence economic growth (AXILROD, 2009, p.12).

O alcance e a importância das decisões tomadas pelo Fed suscitam questões acerca de sua independência e da relação com o governo. A estrutura do Fed é *sui generis*, embora seja um braço do poder público norte-americano, a instituição é autofinanciada e se apresenta como um banco central independente, descrevendo sua configuração da seguinte forma: “The Federal Reserve System is not ‘owned’ by anyone and is not a private, profit making institution. Instead, it is an independent entity within the government, having both public purposes and private aspects”²⁴. No entanto, pelo fato de os poderes do Fed emanarem e poderem ser revistos pelo Congresso, o Fed pode ser independente dentro da esfera governamental, mas não do governo em si.

It is considered an independent central bank because its decisions do not have to be ratified by the President or anyone else in the executive or legislative branch of government, it does not receive funding appropriated by Congress, and the terms of the members of the Board of Governors span multiple presidential and congressional terms²⁵.

É extenso o debate sobre a independência do Fed (WOOLLEY, 1984; MELTZER, 2004; AXILROD, 2009; ROBBS, 2011); não há, entretanto, consenso ou mesmo definição amplamente aceita. Um dos pontos de convergência entre as opiniões é o entendimento da inevitabilidade da sujeição do Fed às pressões de grupos que desejam medidas condizentes com seus interesses, dados os impactos da política monetária na economia e na política. Woolley (1984), por exemplo, analisa individualmente a relação do Fed com banqueiros, economistas, o presidente e o Congresso e conclui reiterando a independência do Fed, ainda que sejam identificáveis elementos de influência externa em suas decisões.

A independência do Fed é condição *sine qua non* para a execução adequada da política monetária, visto que decisões monetárias costumam ser pensadas em longo prazo e, para tanto, alega-se a necessidade de que sejam tomadas livres de anseios populares ou pressões políticas e sociais momentâneas (ROBBS, 2011).

²⁴ Disponível em: <<https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/section2a.htm>>. Acesso em: 30/08/2017.

²⁵ Disponível em: <<http://www.federalreserve.gov/generalinfo/faq/faqfrs.htm#5>>. Acesso em: 30/08/2017.

O processo de tomada de decisão no Conselho começa com a análise situacional e do material fornecido pelo FOMC e pelos presidentes dos Bancos Federais. Seguem-se relatórios do FOMC sobre a situação econômica e a condição dos mercados financeiros, assim como sobre preços, salários, emprego, produção, renda e consumo, setores-chave, mercados externos, taxas de juros, dinheiro e crédito para que após as considerações, possa se chegar a uma decisão (WANG, 2016).

2.2 – Paul Volcker

No topo da cadeia decisória encontra-se o presidente do Fed. Embora um dos pilares de sua estrutura seja a descentralização, o seu bom funcionamento depende amplamente de seu presidente. Presidentes inábeis em se relacionar com os escalões inferiores ou em assegurar sua autonomia como banco central diante das pressões externas foram incapazes de conduzir uma política monetária condizente com a necessidade. Por outro lado, uma boa presidência é marcada pela capacidade do presidente de pôr em prática uma política monetária que atenda aos interesses de longo prazo tanto da população quanto do Governo, a despeito de interesses momentâneos.

Além de executivo-chefe do banco central estadunidense, o presidente do Fed é o representante da instituição fora de seu âmbito. É ele quem se encontra e aconselha o presidente dos Estados Unidos em matérias de política monetária, testemunha duas vezes ao ano perante o Congresso e fala em nome do Fed à mídia e demais canais. O presidente do Fed tem ainda a prerrogativa de representar os Estados Unidos em negociações com governos estrangeiros em relação a assuntos econômicos. A nomeação do *chairman* é decisiva não somente para o Fed, mas também é aspecto importante da presidência do país. A escolha de um novo nome ou recondução de um presidente já apontado é pautada por rigorosos critérios e deve contemplar os interesses públicos e privados.

Em 1979, o presidente Jimmy Carter se encontrava na difícil posição de nomear um presidente do Fed capaz de contornar a crise de confiança que pairava sobre o dólar. A constante inflação da década de 1970 combinada, e em parte causada, pelos choques do petróleo e pela Revolução Iraniana enfraqueciam a posição dos Estados Unidos e do dólar. Havia grande pressão do mercado para a ocupação da vaga de presidente do Fed. Desapontamento dos mercados e falta de confiança da população na política do governo

deram início a uma corrida contra o dólar. O preço do ouro subiu e o dólar atingiu um novo recorde de baixa. O presidente Carter precisava indicar alguém capaz de acalmar os ânimos em um primeiro momento, solucionar a questão da inflação em momento posterior, e, assim, reduzir a incerteza sobre sua administração.

Nesse ensejo, a contribuição de Carter para contornar a crise foi apontar Paul Volcker como presidente do Fed. O então presidente do Banco Federal de Nova Iorque tinha apoio dos mercados tanto por seu histórico de serviço público e privado quanto pelos contatos estratégicos estabelecidos ao longo da carreira. Pesava a seu favor ainda o reconhecido conhecimento técnico adquirido pelos anos em que trabalhou no Tesouro norte-americano e no próprio *Federal Reserve System*.

Entre 1952 e 1969, Paul Volcker alternou a ocupação em cargos públicos no *Federal Reserve System* e no Tesouro norte-americano com posições no *Chase Manhattan Bank* até assumir, em 1969, como subsecretário do Tesouro, onde teve participação na decisão de Nixon de romper com a conversibilidade do dólar e pôr fim no sistema de Bretton Woods. Volcker saiu do Tesouro, em 1975, para ser indicado como presidente do Banco Federal de Nova Iorque.

Volcker's bank [New York Fed] was the operational arm of the Federal Reserve System — the nation's central bank, with a dozen member banks scattered around the country and headquartered in a grand marble palace in Washington, DC. At the time, Arthur F. Burns was the chairman of the Federal Reserve Board. (...) Volcker was Burns' righthand man. Burns had worked closely with Volcker when Volcker was a high-ranking official in the Treasury Department, and ensured that he got the prestigious New York job in the summer of 1975 (TREASTER, 2004, p.32).

(...)

By the time Volcker had become president of the New York Fed that summer in 1975, he was well known among bankers and economists around the world. For five years, he had been the third-highest-ranking official in the Treasury Department. As undersecretary for monetary affairs, Volcker had devised a strategy in the early 1970s for breaking the linkage of the dollar to gold, and he was the United States' point man in negotiating new, lower price levels for the dollar against the currencies of the other major countries (Ibidem, p.34).

O sucesso das passagens pelo Tesouro e pelo Banco Federal de Nova Iorque credenciava Volcker como potencial candidato para o cargo de presidente do Fed, no espaço criado pela indicação de George William Miller, então presidente do Fed, para o Tesouro.

Volcker's hawkish views were well known outside the Federal Reserve as well as inside at the time President Carter interviewed him for Federal Reserve Chairman in July. Although Volcker thought that these views might preclude his nomination as Chairman, the President proved him wrong despite the opposition of some of his advisers (TREASTER, 2004, p.61-2).

Confirmada a saída de George William Miller, Jimmy Carter anunciou a nomeação de Paul Volcker como presidente do Fed. Desde sua primeira passagem pelo Fed, Volcker era conhecido por suas visões anti-inflacionárias nos círculos internos do governo e nos mercados. Apenas o anúncio da nomeação de Volcker em 25 de julho de 1979, 12 dias antes de sua efetivação no cargo, teve o efeito de estabilizar o dólar que vinha de um período de desvalorização (LINDSEY, ORPHANIDES & RASCHE, 2005; MELTZER, 2009).

Paul Volcker assumiu como presidente do Fed em 6 de agosto de 1979. Naquele momento a inflação anual estava em 11%, quando Volcker saiu do cargo, oito anos depois em agosto de 1987, a inflação acumulada nos 12 meses anteriores era de 4,2%, e ainda viria a cair mais. Para todos os efeitos, o problema da inflação que afligiu seguidos governos estava resolvido (TREASTER, 2004).

Para tanto, durante o mandato de Volcker, a política monetária mudou radicalmente.

He was responsible for a major transformation — akin to a paradigm shift — that was intended to greatly reduce inflation, keep it under control, and thereby restore the Fed's badly damaged credibility. This transformation involved a new approach to open market operations that was designed to assure closer control over the money supply by focusing day-to-day operating decisions much less on interest rates and much more on an aggregate level of reserves, an approach that was in its full flower from late 1979 to late 1982 (AXILROD, 2009, p.91).

Não se pretende creditar a Volcker todo o mérito pelo controle da inflação ou ainda pelas demais consequências – previstas ou não – que advieram de suas políticas. Mesmo Stephen Axilrod, subordinado de Volcker no Fed e um grande entusiasta, reconhece o peso das circunstâncias do momento.

No doubt, inflation would have been tamed in the 1980s without Volcker as Chairman — the time was right, history was beckoning. But without him, it would have been accomplished through more traditional means, less promptly, and, in my opinion, with more economic disruption and social turmoil over time than was experienced through the short, though relatively deep, recession that the country did experience (AXILROD, 2005, p.237).

No entanto, é preciso concordar com Axilrod que a presença de Volcker foi elemento determinante para a consecução da política monetária restritiva que pôs fim a uma década de inflação no plano doméstico e criou as condições para recuperação da hegemonia estadunidense no plano internacional.

[H]e also had enough political astuteness to grasp that political and social conditions in the country at the time presented him with a window of opportunity for implementing a paradigm shift in policy that might well make the process of controlling inflation more convincing and quicker. In his choice of policy instrument, he was a practical monetarist for a three-year period (AXILROD, 2005, p.241).

O aumento das taxas de juros teve efeito compressor sobre a inflação ao frear possíveis crescimentos econômicos. Taxas de juros altas implicam em redução do crédito e dos investimentos produtivos, ambos propulsores econômicos. A pouca disponibilidade de crédito afeta setores altamente sensíveis a sua oferta, como os setores agrícola, de construção civil e de indústrias pesadas. Maior remuneração do dinheiro também representam desestímulo a novos investimentos produtivos, de retorno a médio e longo prazos, ao tornar investimentos financeiros mais rentáveis em menor prazo.

Em entrevista a Joseph Treaster (2004), Alan Greenspan, sucessor de Volcker como presidente do Fed durante os anos de 1987 a 2006, considera Volcker o “pai da vitalidade econômica” dos Estados Unidos nas últimas duas décadas do século XX. Paralelamente à concepção de “vitalidade econômica”, possibilitada pela combinação de baixa inflação e crescimento constante, a política conduzida por Volcker teve repercussões na dinâmica de Washington com seus aliados e rivais. Um ponto de virada a favor dos Estados Unidos, do ponto de vista sistêmico.

2.3 – A nova política do Fed

Controlar a inflação era o objetivo oficial de Paul Volcker ao assumir o Fed em agosto de 1979 e antecipando a lógica das mudanças que seriam efetuadas alguns meses depois, Volcker (1978a, p.10) afirmou “if we are serious, domestic policy measures will need to be brought more consciously into action. The lesson of experience is that those instruments will, sooner or later, need to be used with force when markets become disruptive”.

A inflação cresceu continuamente na década de 1970, com média no triênio 1977-9 de mais de 8%. Durante toda a década, o Fed tentou conter a inflação por meios gradualistas; na segunda metade da década, enquanto presidente do Banco Federal de Nova Iorque, Volcker fazia parte de uma minoria do Comitê que avaliava a inflação como potencial catalisador de crise, porém tal preocupação não encontrava eco nas decisões do Conselho. Além da perda de poder de compra interno, o aumento de preços minava o valor dos títulos norte-americanos e reduzia os investimentos estrangeiros. Ainda que os títulos do Governo estivessem entre os mais seguros do mundo, uma inflação próxima – ou maior que – à remuneração dos títulos norte-americanos levaria os investimentos para outras praças financeiras mais rentáveis.

O principal entrave na luta contra a inflação era político. A população não levava em suas considerações a política monetária ou a relação de forças entre o dólar e as demais moedas. “Instead, their tendency was to regard the raising of interest rates as harmful to them and as a kind of gift to other countries by making foreign products more competitive in the huge American market and making American-made goods more costly overseas” (TREASTER, 2004, p.146).

Do outro lado da mesma moeda, políticos são pressionados por eleitores e pressionam o Fed em caso de aumento da taxa de juros. O receio da pressão popular e a rejeição de parte significativa do Congresso impediu a condução da política monetária considerada adequada ao combate da inflação por diversas vezes ao longo da década de 1970.

[I]t was not at all clear how quickly the Volcker Fed could acquire credibility for low inflation, how costly a disinflation might be, or even whether it would succeed at all given the pressure that could be brought to bear on the Fed as a result of the accompanying recession (GOODFRIEND, 2005, p.248).

Quando Paul Volcker tomou posse como presidente do Fed, em 8 de agosto de 1979, a *federal funds rate* já se encontrava acima de 10,5%, de modo consistente com a progressiva mudança de visões que aconteceu no alto escalão do Fed em favor do aumento das taxas praticadas nos meses anteriores. Logo em 14 de agosto, Volcker propôs aumento da *federal funds rate* em 0,5% e quase simultaneamente, em 16 de agosto, a *discount rate* foi igualmente aumentada. Ainda no mês de agosto foram votados novos aumentos de ambas as taxas. Mais do que o efeito prático dos aumentos, nesse momento Volcker

utilizou o aumento das taxas como ferramenta de publicidade junto aos mercados financeiros visando demonstrar a determinação do Fed em combater a inflação e assim minorar as pressões inflacionárias²⁶.

The hopes were that it would help overcome the Fed's loss of market credibility by demonstrating renewed and enhanced seriousness in the institution's approach to inflation control; that inflation would in practice come under control more quickly and more surely than otherwise as the policy was implemented; and that the potential for damaging economic side effects, such as deep recession, from a powerful anti-inflationary thrust to policy would be moderated as credibility was restored and business, labor, and financial markets adjusted rather quickly to expectations of lower inflation (AXILROD, 2009, p.95).

Paralelo ao aumento de juros,

Volcker would require the banks to increase their reserves. This would reduce the amount of money they would have available to lend and help tighten the overall money supply. It would also reduce bank profits. Finally, Volcker would get to the part about focusing on the money supply and permitting interest rates to find their own level (TREASTER, 2004, p.154).

A política de seguidos aumentos se deparou com o primeiro obstáculo em 18 de setembro. Nesta data, a pedido de Volcker, o Conselho votou e aprovou o aumento da *discount rate* em 0,5%. Porém a votação foi de quatro votos a favor e três contra, o que sugeria eventuais dificuldades em manter as novas taxas ou efetuar novos aumentos, caso necessário. O aumento da impopularidade dos constantes aumentos dentro do alto escalão do Fed se fazia notar e ameaçava desestabilizar o mercado e reiniciar as pressões inflacionárias e os ataques contra o dólar. O receio de que o Fed seria incapaz de manter a política anti-inflacionária se refletiu em corrida por ouro e aumento dos preços das *commodities* (LINDSEY, ORPHANIDES & RASCHE, 2005). A ameaça de crise impunha aumento do desafio, porém teve o efeito de converter os membros reticentes da nova política em apoiadores. A partir de setembro, o Conselho passou a ser mais cooperativo com as solicitações de Volcker.

Em 29 de setembro, Paul Volcker viajou para o encontro anual do FMI e do Banco Mundial, em Belgrado²⁷. O evento foi importante para consolidar a decisão de abordar o

²⁶ De modo simplificado, pressões inflacionárias significava que empresas preocupadas com a inflação futura aumentavam os preços *a priori* tentando se manter a frente das taxas futuras. Consumidores, por sua vez, compravam o mais rápido possível antecipando novos aumentos. Ou seja, enquanto se pensasse que os preços iriam aumentar haveria incentivo para o gasto imediato, o que alimentava a espiral inflacionária.

combate à inflação. O próprio Paul Volcker (VOLCKER & GYOHTEN, 1992) afirma que as conversas com líderes estrangeiros e presidentes de bancos centrais foram determinantes em suas decisões posteriores. Volcker retornou aos Estados Unidos antes do final do evento, alimentando suposições de que medidas importantes estavam a caminho. O encontro regular seguinte do FOMC estava marcado para 16 de outubro; no entanto, diante da urgência de providência à luz dos eventos de 18 de setembro, Volcker convocou, em segredo, um encontro do FOMC para o dia 6 de outubro.

O encontro de 6 de outubro significou uma nova abordagem da política monetária. O Fed anunciou que, a partir daquele momento, a política de aumento nas taxas de juros seria substituída pelo controle da quantidade de dinheiro disponível. Seriam estabelecidas metas para o total de dinheiro em circulação, em oposição à determinação das taxas de juros como de costume. Sob a liderança de Paul Volcker, o FOMC não mais determinaria as taxas de juros; as metas de oferta de dinheiro definidas pelos bancos centrais regionais que determinariam as taxas de juros.

Historicamente, após a determinação da *federal funds rate*, o banco federal de Nova Iorque entraria no mercado comprando e vendendo títulos a fim de aumentar ou diminuir a oferta de dinheiro disponível e alcançar a taxa desejada. O plano de Volcker era inverter a dinâmica: fazer com que a oferta de dinheiro determinasse a taxa de juros. Na prática, o funcionamento do sistema monetário permaneceu o mesmo, ou seja, aumentos na oferta de dinheiro representariam taxas de juros menores enquanto reduções na oferta aumentariam as taxas. Em outras palavras, o Fed continuaria responsável pela política monetária, porém aparentemente distante dos aumentos que seriam necessários. Estes, desassociados do Fed, seriam atribuídos à oferta e à demanda. “[The Fed would continue] to present their activities as the product of ‘market forces’ while at the same time continuing to regulate the economy” (KRIPPNER, 2007, p.488).

The real genius of Volcker’s approach was that the interest rate would seem to take on a life of its own and merely settle at a point dictated by the supply of money. The effect was to distance the Federal Reserve from the dread act of directly raising interest rates and to underscore for Americans that inflation was very much about supply and demand (TREASTER, 2004, p.148).

²⁷ Volcker conversou com George William Miller, Secretário do Tesouro, e Charles Schultze, presidente do Conselho de Conselheiros Econômicos (CEA). Nenhum dos dois foi receptivo a ideia de possíveis mudanças de procedimento e refletindo a posição da administração Carter, repercutiram a preocupação do governo com os seguidos aumentos das taxas de juros, pois paralelamente, e como causa parcial, aumentava o desemprego.

A nova estratégia facilitava aumentos nas taxas de juros, uma vez que retirava da equação a pressão da população e dos políticos por reduções nas taxas de juros. Como resultado, o Fed “permitiu” o aumento das taxas de juros sem as constrações habituais.

The shift to the new operating procedures was motivated by tactical, psychological, and political considerations (...). Under the old operating procedures, the FOMC could have directed a large increase in the Federal funds rate in order to restrain monetary growth and resist rising inflation. Tactically, however, the FOMC did not know how large an increase in the Federal funds rate might be needed, and it recognized the virtue of significantly greater flexibility in adjusting the Federal funds rate to deal with ongoing developments. Psychologically, in attacking inflationary expectations, there appeared to be a gain from publicly announcing a more “monetarist approach” to the general conduct of monetary policy rather than just a change in the value of a particular policy instrument. Politically, the new operating procedures offered an important degree of cover for the highly unpopular action of sharply increasing interest rates and probably pushing the economy into recession. The necessary rise in interest rates would not be so visibly linked to Federal Reserve actions but could be blamed instead on market pressures arising from increased inflationary expectations and excess credit demands from the government and the private sector (MUSSA, VOLCKER & TOBIN, 1994, p.96-7).

Em março de 1980, o governo Carter determinou controles de créditos²⁸. A dificuldade dos bancos em adquirir dinheiro resultou em novos aumentos da *federal funds rate*. No final do mês de março, a taxa alcançou 19,71%. Antecipando uma grave recessão, Volcker voltou atrás em sua política monetária altamente restritiva. Por sua vez, Carter cancelou os controles de créditos.

Em maio de 1980, a *federal funds rate* havia baixado para menos de 9%. Em resposta, o nível de atividade econômica rapidamente deu sinais de vida. A economia parecia se recuperar bem, a ponto de o *National Bureau for Economic Research* (NBER) anunciar que a “contração” de 1980 acabara e um novo período de “expansão” estava começando (WILLIAMS, 2009).

Entretanto, a rápida queda na taxa de juros despertou as dormentes pressões inflacionárias, causando aumento na demanda por ouro. A corrida por ouro atingiu seu ápice em outubro de 1980, quando a onça de ouro foi negociada por US\$690,00. A inflação, ainda não controlada, ganhava ímpeto. Para Volcker, a solução definitiva seria retomar a política restritiva dos meses anteriores; porém, dessa vez seria diferente. A fim de corrigir

²⁸ Os controles de crédito foram a restrição da prerrogativa dos bancos comerciais de vender títulos por dinheiro.

o “erro” de afrouxar²⁹ a política monetária prematuramente, as taxas seriam elevadas a níveis ainda mais altos por um período de tempo maior, o necessário para romper com a especulação sobre o dólar e controlar em definitivo a inflação. A partir de então as taxas de juros dispararam. Em meados de dezembro de 1980, a *federal funds rate* passou de 20%, chegando a 22% antes do final do ano. Qualquer possibilidade de recuperação econômica foi sepultada, o NBER foi forçado a voltar atrás e estabelecer a “expansão” de 1980-1 como a menor da história. No entanto, o aumento da taxa não resultou em imediato controle da inflação, que beirava os dois dígitos, valor consideravelmente acima da média histórica do país.

Assim, Volcker manteve a política restritiva durante o ano de 1981. Como consequência, em julho de 1981 a economia entrou em recessão e o desemprego passou de 7% para 10% já em novembro do mesmo ano (GOODFRIEND, 2005). O fracasso da primeira tentativa de controlar a inflação em março de 1980 fez com que o Fed decidisse manter as taxas de juros altas até que a inflação fosse controlada, a despeito da situação econômica ou política.

In retrospect, it is clear that monetary policy was really very tight during the twelve months from November 1980 through October 1981. For almost this entire twelve months, the Federal funds rate was kept above 15 percent, half the time in the range of 18-20 percent, on only two previous occasions had the Federal funds rate ever reached or exceeded 15 percent: very briefly in late October 1979 and for about two months from late February to late April 1980 (MUSSA, VOLCKER & TOBIN, 1994, p.107).

O longo arrocho monetário começou a dar resultados no final de 1981. A inflação baixou para 6% no início de 1982 e chegaria a menos de 4% em 1983. Em resposta, o Fed cautelosamente começou a baixar as taxas, por entender que o afrouxamento progressivo da política monetária não iniciaria nova espiral inflacionária.

The Federal Reserve Board cut the discount rate half a percentage point, to 11.5 percent on 19 July, by another half percentage point on 30 July, and by another half percentage point on 13 August. By late July, financial markets began to take the hint. The yield on three-month Treasury bills fell more than 4 percentage points between late July and the end of August, while longer-term bond yields declined more than 1.5 percentage points. Stock prices began what was to become the great bull market of the 1980s with a strong rally in August. The

²⁹ “[R]educing the money in the system is known as tightening; increasing it is referred to as easing” (TREASTER, 2004, p.34).

Federal funds rate fell to 10 percent by 18 August and to 9 percent just before the FOMC meeting on 24 August, at which time the tolerance range was reduced to 7-1 1 percent (MUSSA, VOLCKER & TOBIN, 1994, p.110).

O desemprego, que atingira o pico de 10,8% em 1982, declinou continuamente ao longo da década. Já a recessão somente foi superada em 1983, ainda com a ressalva de que a recuperação econômica não foi imediata ou integral. Determinados setores mais afetados pela recessão, como a indústria pesada, levaram o restante da década para se reestruturar, bem como as regiões onde se instalavam tais setores.

Em meados de 1983, a custosa manutenção das altas taxas de juros parecia ter efetivamente solucionado o problema da inflação. A inflação havia caído para menos de 4%, quase 10% mais baixo do que no momento em que Volcker assumiu a presidência do Fed. A inflação havia sido controlada em definitivo ao custo de disrupção econômica e desemprego; porém, a principal crítica permanecia: não era necessário manter taxas tão altas por tanto tempo.

Por uma ótica monetarista, a favor de Volcker contam o histórico de fracasso de políticas da década de 1970 que não duraram o tempo necessário e a impossibilidade de saber o momento certo de afrouxar a política (AXILROD, 2009). Contrariamente, não há registro na história dos Estados Unidos de uma política monetária restritiva mantida por um período tão longo. Ao sustentar taxas de juros draconianas, o Fed de Volcker relegou a segundo plano o impacto de tais medidas sobre a economia e a população. A recessão, à época comparada ao *crash* de 1929, foi marco de uma geração que se viu impotente diante de uma realidade determinada por uma taxa de juros divorciada da figura material do Fed pelo seu novo método de definição.

É quase consensual creditar a Paul Volcker o controle da inflação e, indiretamente, a organização das bases que permitiram aos Estados Unidos manter sua posição no sistema internacional. Em contraposição, Meltzer (2009) sugere que a política iniciada por Volcker teve apenas um efeito moderado no controle da inflação e sua queda se deu pela redução da atividade econômica. A partir dessa lógica, o impacto de Volcker seria mínimo, uma vez que os resultados de sua política seriam consequência da dinâmica econômica do país.

Embora Volcker e os demais membros do Fed demonstrassem prudência acerca da nova política, particularmente em relação à duração das medidas (LINDSEY, ORPHANIDES & RASCHE, 2005), não se pode entendê-la apenas como mais uma engrenagem na evolução histórica do período. O aumento dos juros colocados em prática

pelo Fed de Volcker é o elemento causador central das recessões doméstica, em um primeiro momento, e internacional, em um período seguinte. Deriva ainda das ações de Volcker o reenquadramento dos demais países à dinâmica de poder norte-americana, a partir da nova centralidade adquirida pelo dólar no cenário internacional.

In retrospect, the tightening of monetary policy begun by the Federal Reserve under the leadership of Paul Volcker in October 1979 stands as a decisive turning point in the post-war monetary history of the United States (GOODFRIEND, 2005, p. 243).

(...)

In retrospect, it is clear that the prolonged tightening of monetary policy from late 1980 to mid-1982 was the most important action taken by the Federal Reserve during the 1980s and perhaps the most important monetary policy action since the catastrophic failure of the Federal Reserve to resist the monetary collapse of the early 1930s (MUSSA, VOLCKER & TOBIN, 1994, p.111).

Ao manter uma política monetária dura e forçar uma supervalorização do dólar, o Fed retomou na prática o controle do sistema bancário privado internacional e articulou em seu proveito os interesses da comunidade internacional. A partir de Volcker, o sistema foi obrigado a contrair o crédito quase instantaneamente, principalmente para a periferia. A redução foi ainda mais violenta após a moratória mexicana em 1982, pois dessa ocasião resultou pânico no sistema interbancário, induzindo o crédito a se reorientar para as praças mais seguras, i.e., os Estados Unidos. Dessa forma os sistemas bancário e financeiro passaram para tutela de Washington. Desde a década de 1980, os bancos internacionais não estão apenas sob o guarda-chuva do Fed, mas também financiando o *déficit* norte-americano ao comprar dólares e a adquirir a liquidez associada a eles.

As consequências do choque Volcker extrapolaram o aspecto monetário. A impopularidade das medidas, não mais diretamente associadas ao Fed, teve grande impacto nas eleições de 1980, ainda que as políticas viessem a atingir seu “ápice” nos meses seguintes. Eizenstat, conselheiro-chefe de Carter, ao reconhecer o sucesso de Volcker no combate à inflação, afirmou que Volcker “also broke the back of the Carter administration” (EIZENSTAT *apud* TREAFTER, 2004, p.172). A popularidade do sucessor de Carter, Ronald Reagan, também foi afetada em um primeiro momento pelas políticas draconianas implementadas, gerando constantes atritos entre o presidente eleito e o presidente do Fed (WOOLLEY, 1984; AXILROD, 2009). Ao afirmar que desejava “quebrar a espinha da inflação”, a nova política de Volcker enquadrava as ameaças ao sistema financeiro

estadunidense, retomou o efetivo controle sobre a política monetária e assegurou a credibilidade do dólar como instrumento monetário internacional.

Do ponto de vista ideológico, o sucesso do choque no controle da inflação foi o marco definitivo da substituição do keynesianismo pelo monetarismo. As ideias monetaristas que já haviam redesenhado o escopo do debate econômico ao longo da década de 1970 se tornaram sinônimo de política bem-sucedida. O próprio Paul Volcker se identificava como um “monetarista prático”, assessorado por uma equipe de maioria monetarista. Ainda que atualmente o alcance de medidas monetaristas nos principais bancos centrais seja limitado, o sucesso da política de Volcker, e sua associação com o monetarismo, forçou o espectro do debate e das práticas monetárias a se movimentar para mais próximo das medidas preconizadas pelos monetaristas.

Contudo, a decisão de 6 de outubro de 1979 não deve ser enquadrada apenas como reflexo de visões monetaristas. “Certainly, it would be incorrect to suggest that the 1979 change was due to monetarist influence” (WOOLLEY, 1984, p.103). Deve-se reconhecer o papel do monetarismo dentro do Fed, porém a complexa dinâmica da política adotada englobava aspectos além da aplicação pura da teoria monetarista. “The 1979 reform did not reflect the kind of intellectual conversion that the monetarists have long hoped for. It was a decision forced on the Federal Reserve by external economic forces and political constraints” (WOOLLEY, 1984, p.104). Para Axilrod, o monetarismo foi apenas o método empregado por Volcker para atingir o objetivo de conter a inflação, “once the Fed had broken the back of inflation, it retreated from practical monetarism and returned, in effect, to close control of the federal funds rate” (AXILROD, 2009, p.96).

Combinado ao mérito do Fed em levar a cabo uma política fiscal dura, algumas razões externas à organização propiciaram a execução das medidas. Primeiramente, o alargamento dos mercados financeiros ao longo da década de 1970 e consequente remoção de barreiras e limitações financeiros teve o duplo efeito de anestesiar a sociedade civil para choques de natureza financeira/monetária e de (des)estruturar o mercado financeiro internacional para a nova realidade.

Congress made several changes in financial regulation that broadened the Federal Reserve’s regulatory and supervisory activities and enlarged its staff by about 50 percent. Bank holding companies expanded by acquiring non-banking subsidiaries. The Board in 1970 assumed responsibility for one-bank holding companies. Truth-in-lending legislation and consumer credit protection became main activities (MELTZER, 2009, p.849-50).

O Fed também foi beneficiado pela opinião pública favorável a políticas de controle da inflação. A percepção geral era que se livrar da inflação era o mesmo que reduzir o desemprego. “Inflation was not just an economic problem. Polls showed that the public now listed inflation as a major problem, more serious than unemployment” (MELTZER, 2009, p.1009).

O final da década de 1970 também marcou um momento de conciliação de interesses entre o setor financeiro e o produtivo. As incertezas e limitações econômicas trazidas pela constante inflação impeliu o setor produtivo a aceitar medidas que antes estavam fora de cogitação. “Underlying this was a broad alignment between finance and industry. This encompassed not only Wall Street but also small savers, since high inflation had eroded support for the old New Deal” (PANITCH & GINDIN, 2013, p.170). Serrano (2004) identifica o “acerto” da decisão ao apontar que

O aumento das taxas de juros não provocou uma redução das margens de lucro líquido – isto é, descontados os pagamentos de juros – das empresas, pelo fato de que o aumento das margens brutas de lucro ter sido suficiente para que a variável de ajuste fosse os salários reais. Os salários reais caíram ou cresceram bem menos que a produtividade em todos os países centrais. Estas mudanças distributivas mostram que a nova era de juros reais elevados não causou um conflito permanente entre o capital produtivo e o capital financeiro, e sim, faz parte de uma drástica queda do poder de barganha dos trabalhadores em relação às classes proprietárias em geral (SERRANO, 2004, p.204).

A financeirização da economia trazia possibilidades especulativas para o setor produtivo. Parte da “aceitação” advinha da possibilidade de auferir lucros maiores e de forma mais rápida. A difusão, a facilidade e a atratividade do setor financeiro tornava vantajoso o investimento especulativo em detrimento do produtivo. “Skyrocketing interest rates made investment in the manufacturing sector an increasingly unattractive proposition and served to suck funds in to the financial sphere, thus simultaneously containing inflation and promoting financial expansion” (IVANOVA, 2010, p.111).

Por fim, Volcker pôde agir de forma independente do governo. Os presidentes Carter e Reagan, mesmo afetados pelas ações do Fed, não buscaram interferir ativamente em seu funcionamento. Ainda que a retórica tenha sido contrária às medidas do Fed, foi-lhe permitida autonomia na gestão da política monetária, sem a qual a efetiva implementação do choque teria sido inviabilizada.

2.4 – Recessões doméstica e internacional

O plano de estabilização de Volcker foi um “disparo monetário” que ecoou pelo mundo, restaurando a confiança no dólar e nos mercados financeiros norte-americanos à força e, reafirmando, assim, a centralidade dos Estados Unidos no sistema financeiro global (STRANGE, 1990). Tal restauração custou ao país lançar a si mesmo em uma recessão de três anos, inclusive quebrando empresas e bancos norte-americanos, além de submeter a própria economia a uma violenta tensão estrutural.

[T]he inevitable recession was quite deep and lasting (divided into two tranches based on the generally accepted business-cycle reference dates published by the National Bureau of Economic Research), one of six months in the first half of 1980 and a second of sixteen months from around mid-1981 through late 1982 (AXILROD, 2009, p.96).

Para efetivar as mudanças que Volcker pretendia, a economia norte-americana precisou passar por um período árduo. A economia começou a decair já em 1980, permanecendo em queda durante os anos de 1981 e 1982, em recessão comparada à grande depressão de 1929. Por sua vez, Volcker entendia que uma crise pode ser “terapêutica”, pois “demanda uma resposta” (VOLCKER, 1978a, p.6).

À medida que o choque Volcker se desdobrava o desemprego disparou, empresas mais sensíveis à oferta de crédito, como os setores automobilístico e de construção civil, entraram em profunda depressão e parte da indústria básica – particularmente os setores que sustentaram a ascensão do capitalismo estadunidense e britânico – colapsou. As atividades da indústria do aço norte-americana, um dos pilares da máquina industrial, foram praticamente encerradas. Krippner (2007) identifica ainda o impacto sobre empresas e setores exportadores, “The burden of Volcker’s policy fell especially heavily on American exporters, who were squeezed out of foreign markets as the value of the dollar climbed with interest rates” (KRIPPNER, 2007, p.491).

Diferentemente, no entanto, da crise de 1929, quando plantas industriais esvaziadas pela depressão foram reabertas com o passar da crise, determinados setores não foram capazes de se reestruturas após o choque Volcker. Processo similar se desenrolava no Reino Unido, sob o neoliberalismo de Margaret Thatcher.

In the United States, whole cities that had been built around heavy industry such as Buffalo, New York, were devastated. As the old U.S. steel industry that was centered in Pittsburgh, Pennsylvania, all but died, the United Steel Workers union, which had represented the workers who for generations had worked in these plants, was largely wiped out. Today, a generation later, the United Steel Workers of America is only a shadow of its former self³⁰.

Apesar da crise e do desemprego, os Estados Unidos passaram de deficitário para superavitário em conta corrente. Isto porque os principais mercados internacionais – inclusive o de petróleo – eram cotados em dólares, logo a apreciação do dólar, ou seja, o encarecimento da moeda norte-americana frente às demais aumentava o custo para os demais países.

A recessão mundial e os juros em dólar elevados fizeram cair os preços nominais em dólares das matérias-primas e do petróleo nos mercados internacionais. (...) A desaceleração da inflação também se beneficiou, em menor grau, da redução dos preços em dólar dos produtos industrializados importados causada pela valorização do dólar. (SERRANO, 2004, p.202)

A submissão da própria economia a um processo de quase ruptura foi o custo para o reenquadramento das finanças mundiais à centralidade do dólar. O choque Volcker foi mais sentido fora dos Estados Unidos. Em seu sítio eletrônico, o Fed reconhece o impacto negativo da política de juros alto sobre as dívidas:

The origins of the debt crisis of the 1980s may be traced back to and through the lurching efforts of the world's governments to cope with the economic instabilities of the 1970s... [including the] monetary contraction in the United States (the 'Volcker Shock') that brought a sharp rise in world interest rates and a sustained appreciation of the dollar³¹.

Os países em desenvolvimento, altamente endividados pela oferta de crédito fácil e barato da década anterior viram suas dívidas multiplicar apenas pela variação do dólar, moeda de quase a totalidade dos empréstimos. O choque Volcker se tornou a “crise da dívida” na periferia.

³⁰ Disponível em: <<https://critiqueofcrisistheory.wordpress.com/the-five-industrial-cycles-since-1945/from-the-1974-75-recession-to-the-volcker-shock/>>. Acesso em: 02/09/2017.

³¹ Disponível em: <https://www.federalreservehistory.org/essays/latin_american_debt_crisis>. Acesso em: 23/09/2017.

[T]he Volcker Shock (...) was like a giant Taser gun fired from Washington, sending the developing world into convulsions. Soaring interest rates meant higher interest payments on foreign debts, and often the higher payments could only be met by taking on more loans. The debt spiral was born (KLEIN, 2007, p.159).

Na América Latina, o choque Volcker resultou na década perdida da região. O México declarou moratória em 1982, a dívida brasileira mais que dobrou em seis anos e a Argentina³² sofreu o desmonte de sua emergente indústria enquanto sua dívida aumentava em quase 50% (KLEIN, 2007). Em maior ou menor grau, todos os países da região foram afetados pela política de juros alto norte-americana.

Na África não foi diferente. Os países que possuíam acesso ao crédito internacional sofreram as mesmas consequências dos países da América Latina; aqueles que não receberam, foram agrilhoados pela impossibilidade de importar, dado o alto custo das mercadorias denominadas em dólar.

The sudden change of interest rate policy increased the cost of African debt precipitously, since a majority of debt stock was held in dollars. The majority of the newly independent states had been effectively delivered into at least twenty years of indentured labor. From that point on access to finance became a key policing mechanism directed at African populations (BRACKING & HARRISON, 2003, p.6).

As causas da década perdida vão além do choque Volcker. O endividamento mal planejado ou para razões espúrias, como financiamento de ditaduras, que frequentemente resultava em aumento da dívida sem contrapartida para o país, e os choques do petróleo, que aumentaram os custos de importação para países não produtores de petróleo, contribuíram para a frágil estrutura político-econômica. No entanto, sem o elemento das altas taxas de juros como catalisador, a década de 1980 não teria sido perdida nos países em desenvolvimento. Ademais, o choque Volcker foi o ponto de partida não apenas para a “crise da dívida” dos anos 1980, mas também para as reformas neoliberais que se seguiram na década de 1990.

It was the so-called Volcker Shock (...) that ushered in the debt crisis, the neoliberal counterrevolution, and vastly changed roles of the World Bank and IMF in Latin America, Africa, and parts of Asia, leading to what later has been

³² No caso argentino, em particular, o desmonte industrial era parte de uma política de governo anterior cujo resultado foi aprofundado pelo choque Volcker.

described as the ‘lost decade’ for the developing world (HART *apud* WILLIAMS, 2001)³³.

Adicionalmente,

Volcker and the IMF chose to put the solvency of the banks ahead of the debtor countries’ growth. For the rest of the decade income in the debtor countries stagnated. Volcker and the IMF never developed a procedure for ending this arrangement by writing down the debt (MELTZER, 2004, p.1126-7).

Em nenhum momento foi do interesse norte-americano promover condições para a saída da crise em que os demais países se encontravam, embora o estopim da crise tenha sido a ação unilateral dos Estados Unidos para solucionar seus desequilíbrios internos. A crise foi, ao mesmo tempo, causada e permitida por Washington. Se, no discurso oficial de Volcker e do Fed, o objetivo era controlar a inflação, na prática, o resultado concreto extrapolou a esfera doméstica.

The reconstitution of the American empire in the early 1980s through higher interest rates launched the third world debt crisis, and the subsequent promotion of neoliberal globalization left a debt overhang that has made it hardly surprising that every application of ‘structural adjustment’ has itself proved crisis-prone (PANITCH & GINDIN, 2005, p.69).

De fato, o choque Volcker controlou a inflação e preparou as bases para o crescimento constante da economia estadunidense nas duas décadas seguintes; porém, do ponto de vista sistêmico, mais importante foi a reestruturação dos sistemas monetário e financeiro a partir de uma centralidade revigorada do dólar, bem como o reenquadramento tanto dos aliados como dos rivais a nova dinâmica de poder dos Estados Unidos.

³³ Disponível em: <<https://critiqueofcrisistheory.wordpress.com/the-five-industrial-cycles-since-1945/from-the-1974-75-recession-to-the-volcker-shock/>>. Acesso em 30/08/2017.

3) O CHOQUE VOLCKER COMO POLO DA HEGEMONIA: o papel do dólar e das finanças na nova estrutura hegemônica dos Estados Unidos

O choque Volcker foi o catalisador da reestruturação econômica e social que proporcionou as bases materiais para a recuperação hegemônica dos Estados Unidos. A partir dos anos 1980, no front externo, os Estados Unidos conseguiram enquadrar os Estados e as moedas rivais, ficando livres de qualquer restrição de cunho financeiro ou monetário e da necessidade geopolítica de fomentar o desenvolvimento do resto do mundo capitalista.

Há algum tempo atrás, tudo levava a crer que os EUA tinham perdido a capacidade de liderar o mundo de uma maneira benéfica. Isso continua a ser verdade. Mas por outro lado os americanos, indiscutivelmente, deram, de 1979 a 1983, uma demonstração de sua capacidade maléfica de exercer sua hegemonia e de ajustar todos os países, através da recessão, ao seu desideratum (TAVARES, 1985, p.8).

No lugar do declínio previsto em fins dos anos 1970, verificou-se a capacidade dos Estados Unidos de reestruturarem sua hegemonia por meio da potencialização de seu poder monetário-financeiro. Os Estados Unidos foram capazes de rearticular o sistema financeiro internacional a partir da centralidade revigorada do dólar e do ajuste imposto de dentro para fora. O aumento das taxas de juros, e a ruptura sistêmica decorrente, foi o elemento que possibilitou a reestruturação hegemônica da década de 1980.

We argue that a new period begins with Reaganism and Thatcherism and above all with the Volcker shock applied to the American economy (and through it to the world economy) at the beginning of the 1980s. During this period, we argue, the economic as well as the ideological and military underpinnings of American imperial hegemony were re-established (PANITCH & GINDIN, 2004, p.17).

Por fim, o presente capítulo argumenta que a hegemonia norte-americana que se desenvolveu a partir do fim da II Guerra Mundial não foi desmantelada nas crises da década de 1970, mas repaginada e revigorada pela centralidade das finanças estadunidenses, após o choque Volcker. Para tanto, explicará, em análise conjunta com o capítulo anterior, por que razões o choque Volcker foi fundamental para a reestruturação da hegemonia dos Estados Unidos.

3.1 - “Declinismo” e suas razões

O declínio – ou a continuidade – da hegemonia dos Estados Unidos constitui um dos temas centrais das Relações Internacionais desde o fim da II Guerra Mundial, com destaque ainda maior na literatura norte-americana. A esse respeito, Joffe (2013) argumenta a hipótese de que existe um “declinismo” – uma tendência à análise do fim da hegemonia dos Estados Unidos – que se renova a cada 10 anos com diferentes razões e rivais, substituindo a versão anterior à medida em que aquela se mostra incapaz de subjugar a centralidade dos Estados Unidos.

Na década de 1950, propagandeou-se o sucesso da economia soviética e sua dianteira na corrida espacial como os elementos que fariam da União Soviética o hegemônio do sistema. Nos anos 1960, uma forma mais leve de “declinismo” se apresentou, identificando razões domésticas para o fim da hegemonia. Já ao longo da década de 1970, a combinação da recuperação dos aliados capitalistas com uma conjuntura internacional aparentemente desfavorável e o agravamento das questões domésticas apontadas na década anterior – como a inflação – apontavam para a superação da era estadunidense. Na década de 1980, o Japão surgiu como principal competidor, aumentando sua influência internacional e ocupando supostos vácuos de poder deixados por Washington. O passar da década demonstrou que o Japão não possuía fôlego para manter seu crescimento e a partir de então foi acomodado na condição de segunda força do mundo capitalista.

Joffe (2013) define os Estados Unidos como o “poder padrão” da política internacional, isto é, “a nation to which others look when nobody else steps forward. The United States is the default power that occupies center stage because it does what other actors cannot or will not do” (JOFFE, 2013, p.120). Ao identificar as limitações de seu conceito e da posição dos Estados Unidos, o autor reconhece que o país não é líder em todos os quesitos ou mesmo capaz de impor vontades unilaterais de forma indistinta. No entanto, é capaz de ocupar seu papel central uma vez que a soma de suas capacidades é superior a de seus inimigos ou aliados que intentem subverter a ordem vigente.

O autor argumenta ainda que a recorrente ideia de declínio é, na verdade, um dos combustíveis que retroalimenta a busca por renovação nos altos círculos. A constante retórica de crises sistêmicas e forças rivais que minariam o poder norte-americano oferece base filosófica para que políticas de potência sejam implementadas. A possibilidade do fim da centralidade dos Estados Unidos justifica medidas que recuperem tal posicionamento,

pois a hegemonia estadunidense, com suas falhas e limitações, é preferível à ascensão de novas forças com valores diferentes da sociedade estadunidense.

Previsões de declínio atendem ainda a interesses materiais de transferência de recursos para defesa, bem como a interesses político-culturais. O discurso superestima a ameaça real e, assim, torna mais palatáveis medidas que, de outra forma, não seriam bem-vindas. A manutenção da população em constante estado de ameaça justifica políticas nacionais e internacionais que reassegurem a posição dominante do Estado e, logo, da população. Para Joffe (2013, p.31), “declinism is not about diagnosis, but about the deluge that must not come.”

A percepção no final da década de 1970 era de crise da hegemonia. Em 1976, Rosencrance anunciava que os Estados Unidos haviam se tornado um “país comum”, não mais capaz de exercer superioridade militar e econômica.

[the United States] cannot be expected to take on special responsibilities for world peace keeping, to use her military forces where others do not wish to become involved, to support the world economy and sustain an international financial structure organized around the dollar. Her role as maintainer of the system is at an end (ROSENCRANCE, 1976, p.11).

De forma similar, Oye, Rothchild e Lieber (1979) apontavam constrangimentos que impediam os Estados Unidos de manter sua proeminência no sistema internacional. Os autores sugerem que o espaço de manobra política diminuiu à medida em que a agenda internacional se tornou cada vez mais contrária aos interesses norte-americanos. Embora o argumento não pareça definitivo como outras visões mais alarmistas, o ponto central para os autores é a dificuldade em se articular políticas doméstica e externa de forma coerente, o que acarretaria na incapacidade de se combater as crescentes ameaças à hegemonia de forma consistente.

Por sua vez, Avery e Rapkin (1982) apontaram o progressivo declínio das capacidades materiais dos Estados Unidos frente a seus aliados a partir da década de 1950. O argumento foi substanciado pela análise quantitativa de Bergesen e Sahoo (1985), que relaciona o declínio dos Estados Unidos à redução do total de empresas norte-americanas entre as maiores 50 do mundo. Os autores inferem que paralelamente à diminuição de seu poder material, os Estados Unidos eram cada vez mais limitados pela crescente interdependência econômica. Essa limitação teria sido exacerbada na década de 1970, período em que houve aceleração do processo de integração da economia norte-americana

à economia mundial. A consequência lógica seria, conforme apontado por Chase-Dunn (1982), que os Estados Unidos precisariam dar um passo atrás em sua hegemonia e adotar uma abordagem “coletiva”. Em outras palavras, seriam forçados a adotar políticas mais cooperativas e menos unilaterais, em especial em relação a seus aliados capitalistas.

No entanto, a necessidade de acomodar os interesses dos demais países capitalistas somente se sustenta quando avaliados aspectos econômicos. A superioridade em termos militares é uma das bases de sustentação de um poder hegemônico, dado que a primazia militar confere autoridade e prerrogativas em um leque de questões que extrapola questões propriamente militares. Em relação a esse aspecto, a dependência militar da Europa Ocidental e do Japão em assuntos de defesa os enquadra em posição subordinada, não obstante possam se apresentar como competidores em termos econômicos.

A linha declinista moderada, que identifica a permanência dos Estados Unidos como um dos polos de poder, porém não mais o único ou o principal, se encontra presente em Nye (1982), que avalia a possibilidade de Washington sustentar alguma centralidade por meio de uma estratégia de “manutenção cuidadosa de alianças”, “flexibilidade” e “fortalecimento de regras e regimes internacionais”. Através de uma ótica essencialmente financeiro-monetária, Einchengreen (2011) conclui pela decadência da hegemonia unipolar norte-americana e defende uma acomodação de outras moedas – portanto de outros Estados – a fim de assegurar a importância dos Estados Unidos. Nesse sentido, Einchengreen (2001) dialoga com Layne (2009), que avalia obras declinistas de destaque traçando semelhanças e diferenças entre os estudos para concluir que a melhor forma de sustentar sua hegemonia é abrindo mão de parte dela. Uma das obras abordadas por Layne (2009) é a investigação de Zakaria (2008) sobre o “mundo pós-americano”. Logo no início de sua obra, Zakaria propõe a ascensão de concorrentes, e não o declínio dos Estados Unidos, como principal motriz de mudança. “This is a book not about the decline of America but rather about the rise of everyone else” (ZAKARIA, 2008, p.1). O problema identificado pelo autor é a ascensão da China e da Índia em menor escala. Embora tente se afastar da corrente declinista, ao propor o fim da hegemonia estadunidense por méritos dos competidores dos Estados Unidos e não pela sua queda *per se*, o autor meramente apresenta o outro lado da moeda do declinismo, incorrendo em circularidade.

Em abordagem mais profunda, Kennedy (1987) escreveu que a supremacia dos Estados Unidos estava em risco, pois a soma total de seus interesses e obrigações globais era superior à sua condição de defender todos simultaneamente. Em um dos pontos centrais

da obra, o autor sustenta que a manutenção da condição de grande potência repousa em sua capacidade de projeção econômica e tecnológica, enquanto o declínio da mesma seria causado pela crescente demanda de esforços pela preservação do poder nacional frente a aparentes ou reais “fronteiras de insegurança”. Se uma grande potência, tal qual os Estados Unidos, falha em manter equilíbrio entre suas capacidades militares, econômicas e tecnológicas, ela sofreria do que Kennedy chama de “*imperial overstretch*”, resultando em seu declínio. Conquanto Kennedy tenha errado em sua previsão de “*overstretching*” dos Estados Unidos, sua hipótese se verificou no colapso da União Soviética poucos anos depois.

Consolidadas obras de diferentes correntes teóricas chegaram a conclusões similares sobre a perspectiva descendente da hegemonia dos Estados Unidos. Análises com viés institucionalista (KEOHANE, 1984), de sistema-mundo (WALLERSTEIN, 2003), e neo-marxistas (BLOCK, 1977; ARRIGHI, 2005) avaliaram, em diferentes momentos e sob diferentes óticas, a hegemonia norte-americana como decadente, sujeita, em maior ou menor grau, à sua superação como centro de poder.

Particularmente na segunda metade da década de 1970, argumentos em favor do declínio dos Estados Unidos se consolidaram, com a acentuação da inflação, enquanto novos elementos, principalmente em âmbito internacional, se desdobraram. Internamente, a inflação corroía salários e o avanço do PIB. Medidas adotadas por Washington e pelo Fed se mostravam incapazes de reverter o quadro de incerteza econômica. A população se encontrava em baixa moral pela derrota no Vietnã. A síntese do ambiente político vivido é descrita no “discurso do mal-estar” proferido por Carter em rede nacional em 15 de julho de 1979. Até aquele momento nenhum outro presidente havia pintado o quadro norte-americano de maneira tão desoladora.

It is a crisis of confidence. It is a crisis that strikes at the very heart and soul and spirit of our national will. We can see this crisis in the growing doubt about the meaning of our own lives and in the loss of a unity of purpose for our Nation. The erosion of our confidence in the future is threatening to destroy the social and the political fabric of America. (...) The symptoms of this crisis of the American spirit are all around us. For the first time in the history of our country a majority of our people believe that the next 5 years will be worse than the past 5 years. Two-thirds of our people do not even vote. The productivity of American workers is actually dropping, and the willingness of Americans to save for the future has fallen below that of all other people in the Western world. (...) We remember when the phrase "sound as a dollar" was an expression of absolute dependability, until 10 years of inflation began to shrink our dollar and our savings. We believed that our Nation's resources were limitless until 1973, when we had to face a growing dependence on foreign oil (...) What you see too often

in Washington and elsewhere around the country is a system of government that seems incapable of action. You see a Congress twisted and pulled in every direction by hundreds of well-financed and powerful special interests. You see every extreme position defended to the last vote, almost to the last breath by one unyielding group or another. You often see a balanced and a fair approach that demands sacrifice, a little sacrifice from everyone, abandoned like an orphan without support and without friends³⁴.

As tentativas da administração Carter de reverter a imagem ao mesmo tempo decadente e agressiva dos Estados Unidos diante de sua população e no cenário internacional tiveram efeito contrário ao pretendido. Projetou-se uma sensação de fraqueza e retração. As elites econômicas, políticas e militares viam um processo de aceleração da crise de hegemonia, espelho da crise de confiança anunciada pelo próprio Carter (AYERBE, 2002).

Alguns acontecimentos internacionais no conturbado ano de 1979 contribuíram para isso. Na Nicarágua, eclodiu a Revolução Sandinista, vista nos meios políticos como uma nova Cuba prestes a incendiar a América Central. Em Cuba, Fidel Castro era eleito presidente na VI Conferência dos Países Não-Alinhados. Ainda na região historicamente subordinada aos Estados Unidos, ocorria a revolução de Maurice Bishop em Granada, propondo maior independência.

Do outro lado do mundo, no Irã, outra revolução derruba o principal aliado dos Estados Unidos no Golfo Pérsico, substituindo o regime aliado de Reza Pahlevi pelo regime xiita do Aiatolá Khomeini, que declara os Estados Unidos como inimigo número um. Ainda no Irã, a embaixada estadunidense foi tomada e 52 cidadãos norte-americanos foram mantidos reféns por 444 dias. O impasse e a morosidade nas negociações foram encarados como “fraqueza” e “vacilação” da administração Carter. A impotência do governo em resolver a situação impactou de forma considerável suas chances de reeleição (VOGEL, 1989). Ao novo regime iraniano seguiu-se a desorganização da produção de petróleo iraniano, dando início a um novo choque do petróleo e seus efeitos recessivos na economia mundial. Na sequência da Revolução iraniana, travou-se ainda a Guerra Irã-Iraque (1980-1988), tendo o preço do petróleo disparado em face da súbita diminuição da produção de dois dos principais exportadores mundiais.

Aproveitando-se do momento norte-americano, forças soviéticas – ou nacionais com patrocínio soviético – foram capazes de articular avanços estratégicos em Angola,

³⁴ Disponível em: <<http://www.presidency.ucsb.edu/ws/?pid=32596>>. Acesso em: 15/11/2017.

Etiópia e Moçambique enquanto o Vietnã saiu vencedor em batalha de fronteira com a China. Por fim, nos últimos dias do ano a União Soviética invadiu o Afeganistão. Embora, *a posteriori*, a invasão tenha se verificado um fracasso, dentro da conjuntura internacional do ano de 1979 foi uma significativa demonstração de força soviética diante da incapacidade de reação dos Estados Unidos. Para Ayerbe (2002), a confluência de fatores distintos em diferentes partes do mundo, inclusive internamente, delineia o cenário catastrófico que associa o governo Carter com a pior situação já vivida pelos Estados Unidos.

Mesmo em relação aos aliados capitalistas o cenário não parecia promissor. No comércio internacional, os Estados Unidos perdia espaço em setores importantes, como as indústrias automobilística e siderúrgica, para competidores europeus e japoneses. Apesar da recente financeirização dos bancos estadunidenses, conglomerados financeiros baseados em Londres, Frankfurt e Tóquio ameaçavam a primazia do crédito norte-americano. Ao mesmo tempo, se avolumavam questionamentos sobre a condução do sistema internacional pelos Estados Unidos, pelo encolhimento do papel de sua economia e de sua moeda.

3.2 – Reestruturação no lugar de declínio

O entendimento do declínio da hegemonia norte-americana como evento consolidado se tornou lugar comum nos meios político e acadêmico. Poucas vozes discordaram das proposições de perda de centralidade dos Estados Unidos no sistema internacional. Em artigo, Russett (1985) compara de forma perspicaz os anúncios de fim da hegemonia estadunidense com os precoces anúncios da morte do escritor Mark Twain a fim de levantar a necessidade de maior profundidade no debate sobre a continuidade – ou não – da primazia de Washington.

Gill (1986) avalia as limitações e perspectivas do poderio norte-americano sob a administração Reagan, antevendo a possibilidade de nova projeção dos Estados Unidos diante de uma crise superada. Posteriormente, Gill (1990) aprofunda suas visões sobre a hegemonia norte-americana ao propor a redefinição do entendimento de hegemonia a partir

da relação de forças econômicas, militares, políticas e culturais, que, em conjunto, ainda se somam a favor dos Estados Unidos, conferindo continuidade a sua posição hegemônica³⁵.

Dessa forma, o autor rejeita a redução da proporção dos Estados Unidos no PIB mundial como evidência de declínio dos Estados Unidos³⁶. Com a recuperação dos aliados na esteira da Guerra, seria natural que a fatia norte-americana na produção e no comércio mundiais fosse reduzida. No entanto, mais do que uma redução na hegemonia norte-americana, houve uma mudança qualitativa em seu caráter. Deve-se observar ainda, conforme indicado por Russett (1985), que os Estados Unidos em suposto declínio possuem capacidades maiores em relação a seus competidores do que a Grã-Bretanha possuía em seu auge hegemônico.

Even when material power resources are used to assess changes in American hegemony, it is easy to underestimate the lute scale of its national power when compared to previous hegemonies. It seems more plausible to argue that the basic structural continuities in the American neo-imperial system have remained intact (GILL, 1990, p.86).

(...)

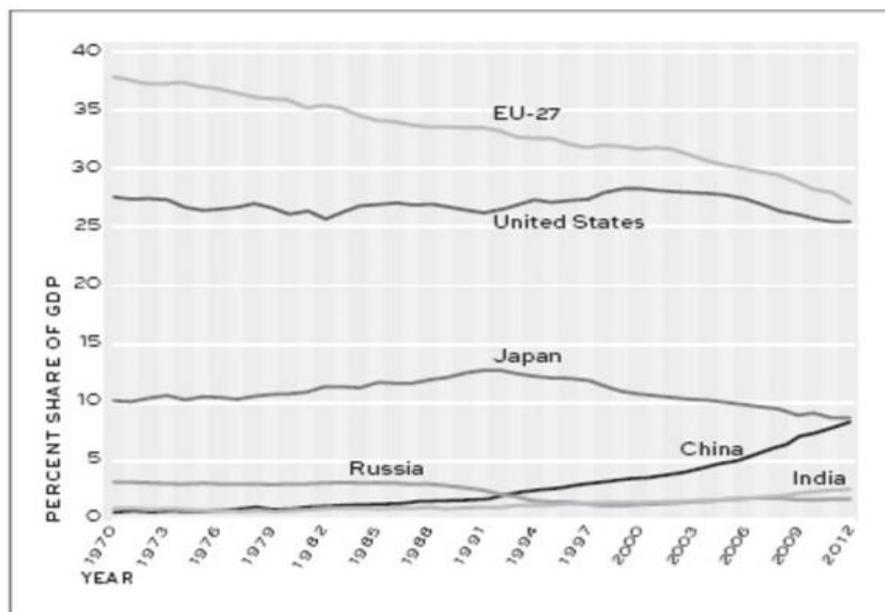
US hegemony, although showing a relative decline in the conventional aggregate measures of size of GNP, military capacity, etc, has been transformed in such a way that its centrality with the global political economy has been reemphasized, and in certain respects this centrality has even increased (GILL, 1986, p.312).

Embora limitadas pela ausência de dados nas primeiras décadas do pós-II Guerra, estatísticas oficiais coletadas por Panitch e Gindin (2004) apontam que a partir da década de 1970 a fatia da economia norte-americana em relação ao PIB mundial se manteve estável, indicando continuidade da superioridade estadunidense no aspecto econômico, conforme a Figura 2. A imagem também aponta o deslocamento parcial da produção mundial para o Leste, o constante declínio da Europa, sua substituição por atores emergentes, com destaque para China e Índia, e o colapso econômico da União Soviética.

³⁵ Gill rejeita, assim, a visão da hegemonia como mera dominação de um Estado sobre outros.

³⁶ “The most common evidence cited for such a shift is relative economic strength as measured by a country’s share of world GDP, as well as its GDP growth trajectory. But GDP is just one component of the calculus required to estimate monetary power” (NORLOFF, 2011, p.1065).

Figura 2 - Parcela do PIB mundial (1970-2012)³⁷



Fonte: U.S. Department of Agriculture, Economic Research Service, “Real Historical Shares Values”. Disponível em: <<http://www.ers.usda.gov/data-products/international-macro-economic-data-set.aspx#UagMvpymU-w>>.

De forma sistemática, Strange (1987, 1988a, 1988b) avalia a crise da hegemonia dos Estados Unidos como um mito. A partir da análise das quatro “estruturas” que fundamentam seu conceito de poder estrutural, Strange elabora uma análise que se distancia dos elementos tradicionais do campo das Relações Internacionais, concluindo que

there is little question about the combined structural power the United States derives from the security structure, the production structure, the credit (or financial) structure, and the knowledge structure. Neither Europe nor Japan can equal the Americans' performance across all four structures (STRANGE, 1987, p.571).

Ao igualar em importância a estrutura militar às estruturas de produção e financeira, Strange (1987) subverte a dinâmica histórica das Relações Internacionais que tende a priorizar o aspecto militar em detrimento de outros elementos. A promoção de outros aspectos à condição de determinantes do poder de um Estado permite à autora observar a relevância das estruturas econômicas e financeiras em um momento de relativa paz – ou ausência de grandes guerras – no sistema internacional. A crescente interdependência econômica e a globalização também fazem parte do cálculo político-

³⁷ O gráfico contém distorções em relação aos valores tradicionalmente utilizados, dada a metodologia de cálculo praticada.

econômico, nesse sentido Strange (1988b, p.5) afirma que “the figures so commonly trotted out about the U.S. share of world manufacturing capacity, or the declining U.S. share of world exports of manufactures are so misleading because they are territorially based.”

Norrlof (2014) chega à conclusão similar ao analisar o poder monetário dos Estados Unidos e a primazia do dólar frente às demais moedas.

Rather, the statistics they use to gauge America’s monetary power are flawed by omission. By comparing and misinterpreting the significance of select statistics (such as external and internal deficits and debt) and by using differential (GDP) growth as a stand-alone measure of future primacy, they misdiagnose the current state of America’s monetary power. Consequently, decline is rarely measured in ways that reflect the United States’ continued capacity to supply the world’s primary currency (NORRLOF, 2014, p.1054).

Já Tavares (1985) trabalha na interseção entre as análises política e econômica para entender a posição dos Estados Unidos. No primeiro de seus dois ensaios sobre o tema, Tavares (1985) avança em relação à superação da crise hegemônica para compreender os impactos da “retomada da hegemonia americana” sobre o sistema internacional. Uma das teses contidas em seu estudo aponta a retomada da hegemonia norte-americana e a financeirização do sistema como duas faces de um mesmo processo, resultante das políticas intencionais do próprio governo dos Estados Unidos e colocadas em práticas em um momento de necessária recuperação de poder.

Para Fiori (2000), a importância do trabalho de Tavares

não está apenas no seu diagnóstico antecipatório do fim da crise americana. Está na sua visão original sobre o papel da moeda e da política monetária americana como carro-chefe de uma estratégia consciente de retomada da hegemonia ameaçada na década de 1970 (FIORI, 2000, p.211).

Ao se reconhecer o pioneirismo do trabalho de Tavares, faz-se necessário também identificar suas limitações e a agenda ensejada por seu estudo. Se, por um lado, Tavares (1985) foi capaz de corretamente identificar a intrincada relação de causalidade entre o choque Volcker e a retomada da hegemonia norte-americana; por outro, as razões estão ausentes. Nesse sentido, abre-se uma oportunidade de pesquisa necessária para se explicar por que o choque Volcker foi determinante para a hegemonia dos Estados Unidos.

Conquanto seu trabalho seja uma das bases do presente estudo, este busca ir além das asserções postuladas pela autora para identificar os “porquês” e suas formas.

Um dos argumentos apresentados em favor do declínio norte-americano foi a crise dos setores produtivos que haviam sustentado a economia americana nas décadas seguintes a II Guerra Mundial, por exemplo, o setor automobilístico e da indústria pesada. A empregabilidade no setor automobilístico decaiu 25% entre 1979 e 1983 enquanto carros importados dobravam sua fatia do mercado norte-americano. Na indústria do aço, os empregos foram reduzidos à metade e o setor de maquinaria passou por considerável contração (PANITCH & GINDIN, 2013). Tais números descontextualizados parecem efetivamente comprovar o declínio de uma economia que tem tais setores como sustentáculo. Porém, os dados não capturam a abrangência do fenômeno, pois desconsideram a reorganização espacial em andamento, ou seja, a reestruturação geográfica de tais setores de acordo com novas variáveis, especialmente salários menores, ou ainda a escalada das remessas de lucro.

A reorganização espacial se deu internamente, com a mudança de plantas dentro dos Estados Unidos, e para o exterior, com a transferência de fábricas e silos de montagem para regiões com mão de obra mais barata, mormente o Sudeste Asiático. Paralelamente, uma nova era tecnológica intensiva em pesquisa começava a se destacar nos Estados Unidos. Ao contrário dos setores-chave anteriores, era central para a indústria e o setor de serviços emergentes a alta tecnologia cujo pilar era os centros de pesquisa norte-americanos. Setores como o farmacêutico, o aeroespacial, de telecomunicações e de instrumentação científica eram amplamente dominados pelos Estados Unidos, tanto em termos de origem como de concentração. O declínio de setores clássicos da indústria pesada não equivale ao declínio dos Estados Unidos, mas à reestruturação de sua economia.

Os EUA não estão interessados em sustentar a sua velha estrutura. Sabem também que não tem capacidade de alcançar um enorme boom a partir de reformas nos setores industriais que lideraram o crescimento econômico mundial no pós-guerra. Ao contrário, os EUA estão concentrando esforços no desenvolvimento dos setores de ponta e submetendo a velha indústria à concorrência internacional dos seus parceiros (TAVARES, 1985, p.9).

A despeito do avanço em novos campos em detrimento de setores mais tradicionais, no final da década de 1980, os Estados Unidos viram surgir indicativos de retorno dessas

indústrias. O choque, a recessão e a reestruturação de classes dentro dos Estados Unidos e o subsequente controle da massa trabalhadora e retração salarial retornou parte das indústrias que haviam migrado na década anterior (GILL, 1990; HARVEY, 2014). O surgimento de novas tecnologias produtivas e a mudança no perfil de consumo da sociedade norte-americana também colaboraram para que se tornasse mais interessante produzir em locais mais próximos ao mercado consumidor final.

Em 1997, Tavares e Melin condensam as análises relacionadas ao poder e ao dinheiro, embora enfatizem nesse estudo o aspecto econômico, para uma reinterpretação do local dos Estados Unidos no sistema internacional.

[A]s iniciativas da “diplomacia do dólar” de Volcker, de caráter preponderantemente econômico, destinavam-se a enquadrar os sócios e principais competidores no mundo capitalista. Por seu turno, as iniciativas da “diplomacia das armas” (notadamente a corrida armamentista e o programa “guerra nas estrelas”) de Reagan, de cunho estratégico-militar, visava a minar por dentro as forças do principal adversário geopolítico (TAVARES & MELIN, 1997, p.3).

Tanto no plano externo como no plano interno, a administração Reagan foi fundamental para o prosseguimento da reestruturação do poder norte-americano iniciada pouco mais de um ano antes com o choque Volcker. As mudanças mais radicais na política econômica do governo Reagan atingem a estrutura do gasto público e as áreas tributária e monetária.

Em relação ao gasto público, houve redução de despesas pelo corte de programas sociais da ordem de 110 bilhões de dólares para o período 1981-1984. Simultaneamente, os gastos com defesa foram ampliados em decorrência da retomada da política externa de contenção da União Soviética, prevendo um aumento anual de 8% nos cinco primeiros anos (AYERBE, 2002).

Na política tributária, o aumento das reservas e dos investimentos foi estimulado por meio da redução do imposto de renda para as pessoas físicas³⁸ e aumento dos incentivos fiscais para as empresas. Por um lado, a ampla redução tributária para as empresas possibilitou recuperação das margens de lucro achatadas nos anos anteriores; por outro, o aumento do lucro e das reservas não significou aumento dos investimentos

³⁸ A redução de impostos beneficiou os estratos mais altos da sociedade, pois ao reduzir as alíquotas daqueles que recebem mais, aqueles que recebem menos tiveram suas cotas aumentadas proporcionalmente.

produtivos, uma vez que o processo de financeirização iniciado na década anterior tornava inversões financeiras mais atrativas.

A política de proteção ao sistema financeiro americano executada por Reagan (1981-84) permite o ajuste e a recomposição patrimonial dos bancos e fundos de pensão americanos, abalados pelo choque de juros, com o suporte do Tesouro dos EUA. Multiplicam-se as inovações de instrumentos financeiros e começa a expansão dos derivativos como mecanismo de securitização dos passivos de médio e longo prazo no mercado financeiro americano, paralisado pelo choque de juros. O processo iniciou-se pelo mercado americano de títulos imobiliários e estendeu-se aos poucos até englobar os mercados futuros de câmbio (TAVARES & MELIN, 1997, p.6).

À política monetária, a cargo do Fed, foi atribuído o controle da inflação. A chamada "política do dólar forte"³⁹ financiou o *déficit* comercial e orçamentário pela captação do crédito financeiro internacional. Conquanto não tenham sido frutos diretos da administração Reagan⁴⁰, os resultados da política monetária foram favoráveis às expectativas do governo. A inflação caiu de 12% ao ano no fim do governo Carter, para 5% em 1983. Entre 1982 e 1983, o desemprego caiu de 10,7% para 7,3% e a renda média aumentou 9%, números que contribuíram para a reeleição de Reagan em 1984.

Mais apropriado do que declínio, a melhor definição para a etapa da hegemonia norte-americana é reestruturação.

The defining characteristic of the period was neither decline or moderation, but restructuring. It was through the accelerated volatility of finance and an extraordinary degree of economic disruption and social dislocation that the domestic material base of the American empire was reconstituted (PANITCH & GINDIN, 2013, p.183).

³⁹ “A política do dólar forte correspondeu à recuperação da liderança por parte dos grandes bancos americanos e, mais importante, à campanha de promoção da exportação do ‘modelo’ americano de mercado de capitais ‘desregulamentado’ para o resto do mundo” (BELLUZZO, 2012, p.107).

⁴⁰ Com efeito, além do movimento de restauração do prestígio político e ideológico, Reagan resolveu fazer uma coisa nunca vista, a saber uma política Keynesiana bastarda, de cabeça pra baixo, combinada com uma política monetária dura. Redistribuir a renda em favor dos mais ricos, aumentar o *déficit* fiscal e subir a taxa de juros é uma combinação de política econômica explosiva, tanto do ponto de vista interno como internacional. No entanto, esta política contraditória teve como resultado a recuperação econômica americana, na medida em que os EUA conseguiram submeter os seus parceiros a desafiar militar e economicamente os seus adversários (TAVARES, 1985, p.6).

3.3 – O aspecto financeiro no centro da nova hegemonia

Embora a “diplomacia das armas” e outras medidas de caráter político e estratégico tenham impactado a dinâmica de poder dos Estados Unidos, a decisão que preparou as bases para a recuperação hegemônica ocorrida na década de 1980 foi o choque Volcker. A nova gestão da política monetária executada pelo Fed a partir de outubro de 1979 equacionou as responsabilidades domésticas e a projeção internacional. O choque Volcker foi o zênite do processo de financeirização do sistema internacional decorrido ao longo da década, cujas origens remontam às ações e interesses dos Estados Unidos em se livrar das constrações de Bretton Woods. Panitch e Konings (2008) apontam que a financeirização em escala global possibilitou o estabelecimento de uma “base imperial” ao renovar o dólar como “fulcro do sistema financeiro internacional”.

As novas regras do sistema financeiro permitiram que imensas massas de capital antes presas a um território nacional pudessem ser movidas rapidamente para locais mais seguros e rentáveis. A possibilidade de se especular com preços de moedas, empresas e até matérias-primas trouxe grande volatilidade ao sistema, quase inexistente em um sistema de câmbios fixos. Para os Estados Unidos, na condição de hegemom financeiro e monetário, isso significou a amplificação das vantagens advindas da primazia de sua moeda e sua estrutura financeira.

[A] generalização do processo de desregulação dos mercados de capitais e a dolarização da maior parte dos negócios e da riqueza mundial fizeram com que a gestão monetária do FED se transformasse no poder que – em última instância – administra e arbitra os fluxos financeiros mundiais, os conflitos de interesses entre blocos de capitais e estados e que também promove, ativamente, a homogeneização das políticas econômicas dos países mais frágeis (FIORI, 2000, p.213).

Em consonância com Fiori, Seabrooke (2001) põe em destaque a liberação de “forças financeiras” por meio da desregulamentação, que passaram a atuar como veículos do poder estrutural dos Estados Unidos. O autor parte da conceptualização da natureza das instituições norte-americanas e sua relação com o setor financeiro em termos de uma adaptação interativa entre Washington e Wall Street⁴¹. No entanto, Seabrook (2001)

⁴¹ Tal adaptação interativa se evidenciaria no relacionamento simultaneamente cooperativo e competitivo entre o Estado e as finanças.

distancia-se de Fiori e Tavares⁴² ao avaliar como pequena a relevância do choque Volcker. Enquanto Fiori (2000) estabelece o choque Volcker como causa *sine qua non* para a retomada do poder norte-americano, Seabrook (2001) não traça qualquer relação de causa e consequência e, assim, falha ao compreender a essência tanto do choque Volcker como da hegemonia estadunidense.

Ao criar as condições para a continuidade da hegemonia, o Fed assume papel central no seu exercício. Oficialmente, sua função permanece sendo a execução da política monetária. Na prática, devido aos reflexos da política monetária nas políticas cambial e fiscal, o Fed tem seu papel expandido para além de suas “obrigações”. “[The Fed] increasingly became the fulcrum on which the US economy turned” (KRIPPNER, 2007, p.488).

Em um contexto em que o poder e a influência dos Estados permanecem incólumes, o Fed foi capaz de se posicionar como o banco central do mundo, sustentando a centralidade dos Estados Unidos por meio da projeção de seus interesses com maior facilidade, via canais financeiros e monetários. O primado do Fed também é indicativo do grau com que as finanças estadunidenses devem ser dialogicamente compreendidas como algo difuso e disperso e, simultaneamente, centralizado e coordenado.

Por ser o órgão responsável pelas medidas que definem a principal taxa de juros do mundo, o Fed cumpre a função de mediador entre os interesses de potência dos Estados Unidos e a progressão do sistema financeiro de modo geral.

Os mercados de crédito e capitais e seu banco central – o Federal Reserve – viabilizam amplos graus de liberdade para que os EUA exerçam suas políticas macroeconômicas: cambial, fiscal e monetária. Isto é, desfrutam, sem ameaças profundas à performance macroeconômica, da possibilidade de deixar flutuar em intervalos elásticos o valor do dólar, de ir rapidamente do superávit ao déficit fiscal, da alta à queda expressiva da taxa real de juros, do baixo ao elevado endividamento. As forças centrípetas de seu sistema monetário-financeiro impedem que os investidores fujam, de maneira radical, do dólar, dos débitos e dos déficits de balanço de pagamentos (BRAGA & CINTRA, 2004, p.288).

(...)

[O] movimento do crédito interbancário se orientou decisivamente para os EUA e o sistema bancário passou a ficar sob o controle do FED. E não apenas sob o controle da política monetária, que dita as regras do jogo, as flutuações da taxa de juros e do câmbio, mas também a serviço da política fiscal americana. A

⁴² “Durante uma década e meia a partir do choque da política Volcker, o FED pratica uma “diplomacia do dólar” que muda de ênfase e mesmo de direção conforme as conveniências da economia americana, no sentido de restaurá-la a uma posição firmemente dominante” (TAVARES & MELIN, 1997, p.10).

partir do início dos anos 80, todos os grandes bancos internacionais estão em Nova York, não apenas sob a *umbrella* do FED, mas também financiando obrigatoriamente – porque não há outra alternativa – o déficit fiscal americano (TAVARES, 1985, p.7).

A lógica simples indica que o objetivo da política de juros alto seria o financiamento do *déficit* norte-americano via atração do capital externo. No entanto, na conjuntura pós-choque Volcker isto não era necessário uma vez que o dólar era a moeda de pagamento internacional.

As importações americanas em todo o pós-guerra e até os dias de hoje, mesmo de bens cujos preços não são denominados em dólar, sempre foram pagas em dólar e, portanto, o déficit externo é sempre financiado na própria transação que o gera. Os fluxos de capitais afetam a taxa de câmbio, mas não a capacidade de financiamento do déficit externo. Além disso, desde o fim da conversibilidade em ouro em 1971, os EUA deixaram de ter qualquer tipo de restrição externa e passaram a não se preocupar mais com a ocorrência de déficits em conta corrente (SERRANO, 2004, p.202).

A partir de 1979, grandes volumes de capital internacional foram atraídos para os Estados Unidos. A combinação de segurança e rentabilidade tornava Nova Iorque o melhor destino para inversões financeiras. Enquanto isso, o *déficit* externo norte-americano dobrou a cada ano no triênio 1981-83 (TAVARES, 1985). Nos demais países o *superávit* ou *déficit* na balança de pagamentos é um dos indicadores de força ou fraqueza da posição financeira internacional. Nos Estados Unidos, porém, o *déficit* persistente ao longo de um quarto de século não indica sua fraqueza, pelo contrário, é representativo de sua força no sistema financeiro. A acumulação de *déficits* comerciais é uma representação material do poder hegemônico dos Estados Unidos (VERNENGO, 2006).

Os EUA, a despeito do monumental déficit em transações correntes, não precisaram se preocupar com o risco de uma fuga do dólar. A demanda pela moeda americana nasce hoje do papel dos EUA como economia dominante no comércio internacional e nos mercados financeiros onde continua a atração dos títulos públicos como ativos líquidos de última instância na economia global. (...) qualquer outro país teria sofrido um ataque contra sua moeda. No entanto, apesar dos augúrios, não parece provável uma derrocada do dólar (TAVARES & BELLUZZO, 2004, p.134).

Isto porque a condição de meio de pagamento internacional do dólar permite aos Estados Unidos pagar suas importações e seus passivos externos em sua própria moeda. Como os dólares são emitidos pelo Fed, os Estados Unidos invariavelmente terão dólares

suficientes para honrar seus compromissos. Pivetti (1992) aponta que na década de 1980 o papel do dólar no sistema monetário internacional foi o elemento que permitiu a Washington reconciliar o crescimento doméstico com o agravamento da balança comercial; ou seja, os Estados Unidos não enfrentam maiores problemas em crescer com altas taxas de juros e balança comercial desfavorável por possuir condição única conferida pela nova centralidade do dólar.

Para “fechar a conta”, os Estados Unidos utilizam o expediente de títulos da dívida pública emitidos pelo Fed. No entanto, nenhum outro país seria capaz de manter um *déficit* crescente por um período tão longo. Mais do que isso, a liberdade e a centralidade do dólar no sistema internacional pós-choque Volcker torna a emissão de dívida mais do que apenas um mecanismo de ajuste interno, faz dela o principal elemento de injeção de liquidez no sistema sem impor restrições significativas aos Estados Unidos.

A dívida pública, ou financiamento do *déficit*, se tornou um mecanismo central na estrutura de absorção de capital e geração de liquidez. O Estado norte-americano, atuando por meio do Fed, ocupa uma posição privilegiada no centro de uma rede de ligações institucionais formais e informais que constitui o sistema internacional da dívida (IVANOVA, 2010).

Volcker (1986, p.4) está correto ao afirmar que “[the] continuing rapid growth of debt has disturbing implications for the fragility of the financial system”, mas errado ao entender que isso se aplica também aos Estados Unidos. Uma vez que o Fed determina a taxa de juros do dólar, logo, os Estados Unidos se encontram na situação ímpar de definir a taxa sobre sua própria dívida⁴³. A dívida pública americana, por sua vez, é o ativo financeiro de maior liquidez, sendo também o ativo de reserva mais importante do sistema internacional.

A predominância do dólar na esteira do choque Volcker foi ilustrada pela experiência da crise da dívida na América Latina e na Europa. Bancos norte-americanos eram os principais credores da América Latina e foram salvos enquanto os bancos alemães, principais credores da Polônia, não. Grande parte dos empréstimos foi feita em dólar, mesmo dentre os negócios que não envolviam os Estados Unidos. Quando México e Argentina não puderam cumprir os serviços de suas dívidas com bancos norte-americanos,

⁴³ A dívida dos países é composta por débitos em moeda nacional e internacional (dólar). Assim, todos os países estão sujeitos a impactos domésticos referentes a flutuações do dólar e da taxa de juros estabelecida pelo Fed, a exceção dos Estados Unidos, que define o valor de sua dívida e de outrem.

os Estados Unidos dispuseram de duas ferramentas inacessíveis a outros credores: o adiantamento de dólares em caráter de emergência e a influência sobre os principais bancos privados para rolagem da dívida, sob ameaça da impossibilidade de operação em dólar ou no mercado norte-americano.

Hicks (1989) não acreditava ser possível uma moeda “fraca”⁴⁴ como o dólar exercer a função de moeda internacional. Serrano (2004) argumenta que somente uma improvável recusa coordenada dos países exportadores aos Estados Unidos poderia causar rejeição do dólar como principal meio de pagamento internacional. Mesmo nesse caso a superioridade militar possibilitaria “encontrar” países que aceitariam dólares como pagamento, retornando à dinâmica de financiamento do *déficit* no momento das transações em dólar.

Em relação a uma eventual escalada da dívida a patamares insustentáveis, não há registro claro sobre a definição de qual patamar seria considerado inaceitável nem sob que circunstâncias a dívida se tornaria insustentável. Não obstante, diferentemente dos demais países que possuem suas dívidas – em grande parte ou totalmente – denominadas em outras moedas, destacadamente o dólar, os Estados Unidos possuem a prerrogativa única de controlar sua dívida pelo ajuste de sua taxa de juros; ou seja, a redução da taxa de juros doméstica, i.e., da taxa de juros do dólar, funciona, para os Estados Unidos, como redução de sua dívida, já que esta é denominada em dólares. Para Serrano (2004, p.218) “o dólar pode ser “fraco” justamente porque é a moeda internacional”⁴⁵.

Entre os países desenvolvidos consolidou-se um sistema monetário internacional “dólar-flexível”, enquanto entre os países com moedas mais fracas se generalizaram várias formas de ancoragem cambial, um verdadeiro simulacro do velho padrão-ouro. Nos dois “mercados”, entretanto, o verdadeiro padrão de referência do novo sistema, substituto do ouro, tem sido o poder puro e simples da única superpotência capaz de arbitrar, a cada momento, por meio do movimento de suas taxas de juros, o valor relativo da sua e de todas as demais moedas nacionais envolvidas.

Outra vantagem conferida pela centralidade da moeda norte-americana é que uma eventual desvalorização do dólar frente a outra moeda resulta em perdas patrimoniais para os detentores da dívida externa americana deste país. Se o dólar desvalorizar frente ao euro, por exemplo, os detentores de títulos da dívida pública americana localizados nos

⁴⁴ Fraca no sentido de pertencer a um país com histórico de incorrer em *déficits* contínuos e crescentes.

⁴⁵ Grifo do autor.

países da zona do euro vão arcar com perdas advindas da nova relação cambial entre o dólar e o euro.

Valorizações da moeda, por outro lado, possuem pouco impacto sobre a inflação nos Estados Unidos, pois os principais mercados, dentre eles o de *commodities* e de petróleo, são determinados em dólar. Os mercados que são operados em outras moedas exercem pequena pressão inflacionária, conforme se verificou na década de 1980, em que as importações americanas cresceram diante de um dólar desvalorizado na primeira metade da década de 1980 e valorizado na segunda metade sem que isso resultasse em aumento da inflação⁴⁶.

Em estudo quantitativo das capacidades e influência internacional das moedas, Norrlof (2014) conclui que os Estados Unidos permanecem como o hegemom monetário, com influência significativamente maior do que qualquer outro ator ou mesmo coalização de atores. “The United States is peerless in terms of monetary capability, military power and currency influence” (NORRLOF, 2014, p.1054). Particularmente em relação aos mercados de dólar e de petróleo⁴⁷, os Estados Unidos foram capazes de impor mudanças estruturais nas formas de operação, exercendo sua hegemonia de forma efetiva e, assim, acumulando vantagens.

Observa-se que o sistema financeiro norte-americano desregulado, liberalizado, sem restrições a sua capacidade de endividamento e gerido pelo Fed é o fornecedor da liquidez necessária ao sistema internacional. Uma das consequências é a expansão dos ativos financeiros oriundos dos Estados Unidos no mercado, cuja participação mais que duplicou em duas décadas, passando de 8,2% em 1980 para 17,2% em 2004 (BRAGA & CINTRA, 2004).

⁴⁶ Serrano (2004) atribui o fato ao repasse apenas parcial das desvalorizações do dólar aos preços dos produtos pelo medo dos exportadores de perder parcelas do mercado norte-americano e pela manutenção de taxas de câmbio relativamente fixas dos países em desenvolvimento em relação ao dólar por longos períodos de tempo. Serrano também elenca a redução da “resistência salarial” no primeiro governo Reagan como elemento redutor do impacto inflacionário de variações cambiais. “Os salários reais se tornaram bastante “flexíveis” para baixo nos EUA, tanto em resposta a choques temporários quanto a choques distributivos mais permanentes (SERRANO, 2004, p.209).

⁴⁷ Nos dois “mercados flexíveis”, o dólar e o petróleo, os EUA deixaram de arcar inteiramente com o ônus da desregulação que caracterizou o período da transação 1973/85 e passaram a uma economia de comando na qual a política norte-americana faz unilateralmente as intervenções preventivas ou corretivas, segundo a conjuntura. Sem regras gerais autoaplicáveis e sem consideração pelas regras dos organismos internacionais que eles mesmos ajudaram a criar, o intervencionismo preventivo norte-americano expandiu como nunca o seu poder global (TAVARES & BELLUZZO, 2004, p.135).

As transações comerciais das grandes empresas transnacionais e os preços praticados mundialmente estão denominados em dólar, qualquer que seja a paridade cambial vigente nos mercados nacionais. Isto significa que o dólar não é mais um padrão de valor no sentido tradicional dos regimes monetários internacionais anteriores (padrão ouro-libra e padrão ouro-dólar), mas cumpre, sobretudo, o papel mais importante de moeda financeira em um sistema desregulado onde não existem paridades cambiais fixas, vale dizer, onde não há padrão monetário rígido. Como é óbvio neste sistema monetário “financeirizado”, as funções centrais do dólar são a função de segurança e a de arbitragem. Daí a coordenação, espontânea ou forçada, com o dólar, por parte de todos os bancos centrais relevantes, sob o comando do Fed. Como é natural, vários bancos centrais, ao seguir esta política de “coordenação” (que alguns autores chamaram “ditadura do capital financeiro”, por contraposição à visão neoliberal da “soberania e espontaneísmo” do mercado), tendem a entrar em contradição com as políticas nacionais de gasto fiscal, em particular as de natureza social. A seguridade social pública ou privada e os sistemas financeiros de habitação que dependem de projetos atuariais de longo prazo, entram na dança da globalização tentando combinar segurança e rentabilidade, o que aumenta a fragilidade financeira de quase todos os governos na medida em que esterilizam-se recursos fiscais através da emissão de dívida pública para lastrear os movimentos dos mercados monetários e cambiais (TAVARES & MELIN, 1997, p.13).

A posição hegemônica dos Estados Unidos foi exacerbada pela transformação do sistema monetário internacional em um padrão centrado exclusivamente no dólar após 1971 e cristalizada com o choque Volcker e a decorrente recentralização do sistema financeiro nas praças norte-americanas (GILL, 1990). A reconstituição do império, via sistemas monetário-financeiro, começou em casa.

O poder e a centralidade do dólar se sustentam na força e confiança do poder norte-americano. A centralidade financeira de Nova Iorque e política de Washington são as expressões do papel do dólar como “moeda do mundo” e do peso dos Estados Unidos no sistema internacional. Enquanto os Estados Unidos demonstrarem ser capazes de sustentar sua moeda e a estrutura que se molda a partir dela, a dinâmica financeira internacional continuará associada aos interesses de seu capital e governo.

Diante das potencialidades dos mercados financeiros americanos, em termos de liquidez, profundidade, sofisticação, introdução de inovações e custos de emissão, o sistema financeiro dos EUA e o padrão dólar-flexível atuam como o mercado de crédito e de capitais planetário, por ser o mais internacionalizado de todos os “mercados nacionais” e comandar o dinheiro que tem sido o verdadeiro dinheiro mundial. Nesse sentido, (...) a riqueza mundial está americanizada, enquanto seu sistema financeiro segue exercendo, nas mais diversas conjunturas, uma força centrípeta exasperante (BRAGA & CINTRA, 2004, p.279).

A potencialidade criada pela disparidade entre as capacidades monetário-financeiras dos Estados Unidos e dos demais países passou a ser efetivamente explorada

com a disrupção sistêmica gerada pelo choque Volcker. A hegemonia norte-americana ganhou contornos mais financeiros, uma característica mais difícil de revertida, pois o funcionamento do sistema financeiro mundial está subordinado ao funcionamento do sistema financeiro estadunidense. A dependência internacional do dólar e da dívida pública faz com que os Estados Unidos sejam o primeiro hegemom a operar políticas domésticas em escala global (VERNENGO, 2006).

O choque Volcker teve papel fundamental na reestruturação da balança de forças entre as classes na sociedade estadunidense. Enquanto Harvey (2004) e Panitch e Gindin (2005; 2013) apontam o dismantelamento da classe trabalhadora como um dos fins da política monetária de Volcker; Tavares (1985) e Gill (1986) analisam a necessidade de se alterar a estrutura da sociedade norte-americana para que os interesses de potência norte-americanos pudessem ser buscados internamente, à custa do trabalho, e no exterior, à custa da sociedade internacional. Em outras palavras, a consolidação da hegemonia estadunidense no plano externo, em termos financeiros e monetários, passava pelo enfraquecimento do trabalho no plano interno.

As demandas impostas pela nova arquitetura dos anos 1980 impuseram restrições aos demais países. A necessidade de se adequar ao novo quadro internacional contribuiu para a reestruturação hegemônica dos Estados Unidos na medida em que limitou as possibilidades de desenvolvimento dos demais países e eventuais contraposições aos Estados Unidos.

Todos os países foram obrigados (...) a praticar políticas monetárias e fiscais restritivas e superávits comerciais crescentes, que esterilizam o seu potencial de crescimento endógeno e convertem seus déficits públicos em déficits financeiros estruturais, inúteis para uma política de reativação econômica (TAVARES, 1985, p.7).

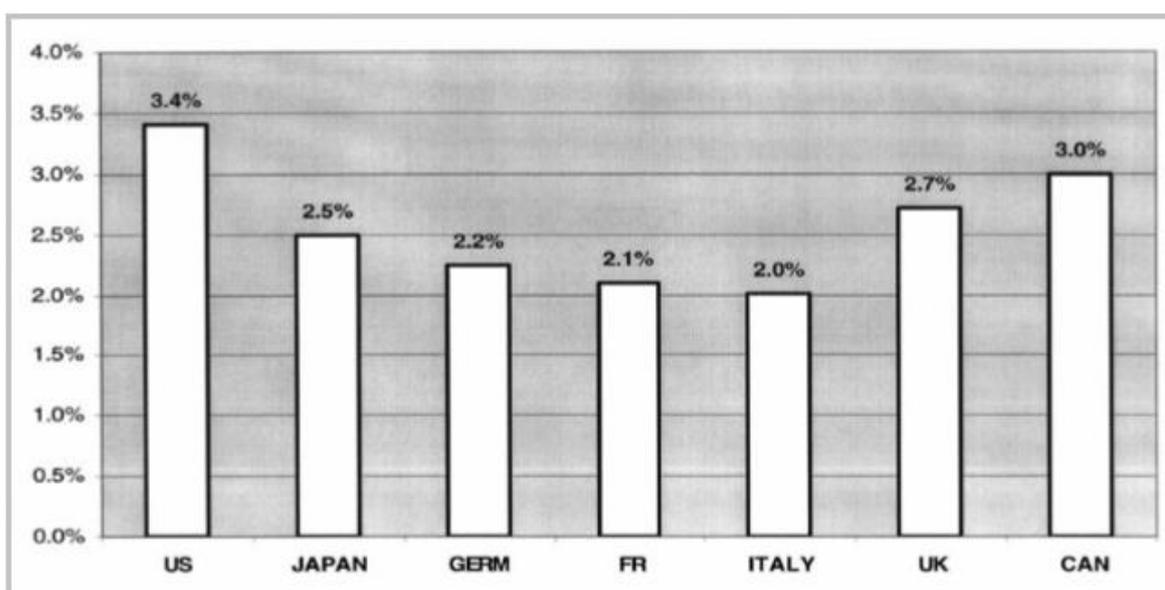
Do ponto de vista dos Estados Unidos, “the globalization and expansion of financial markets did not render the US vulnerable to the same disciplinary pressures as other countries but largely freed it from the balance of payments constraint and increased its policy leverage” (PANITCH & KONINGS, 2008, p.177).

O choque Volcker foi o catalisador de uma reorganização das relações monetárias internacionais. O setor financeiro e o Estado norte-americano ampliaram o escopo e a profundidade de suas atuações. Para o setor financeiro, significou projeção de capital,

ganhos de mercado e posições privilegiadas. Para o Estado norte-americano, maior nível de poder estatal e autonomia nas ações políticas (KONINGS, 2008).

A partir do choque Volcker os Estados Unidos cresceram consistentemente a taxas mais altas e menos voláteis do que os demais países desenvolvidos. A Figura 3 mostra que o crescimento médio dos Estados Unidos nas últimas duas décadas de século XX foi aproximadamente 1,2% maior do que nos principais centros europeus e quase 1% maior do que no Japão, considerado a principal ameaça à hegemonia estadunidense no período.

Figura 3 - Crescimento médio do PIB (1983-2001)



Fonte: Economic Report of the President. Table B-112 (2002).

A inflação foi baixa e pouco volátil. Somente em um ano desde a consecução das medidas do Fed – em 1990 – a inflação foi superior a 5%. O desemprego, embora maior do que no período de Bretton Woods, foi menor do que nos demais países desenvolvidos, à exceção do Japão. O choque Volcker também lançou as bases que ajudaram a impedir novos picos de desemprego ao forçar a reestruturação da economia sobre o trabalho. O crescimento foi desigual entre os países no pós-choque. Os Estados Unidos iniciaram um longo ciclo de crescimento quase ininterrupto, com queda no PIB em apenas dois períodos⁴⁸ enquanto os países desenvolvidos em geral, e em particular Alemanha e Japão estagnaram. Mesmo quando foram capazes de conduzir reestruturações industriais que lhes

⁴⁸ Em 1990 (-0,074%) e no biênio 2008-9 (-0,29% e -2,77%, respectivamente).

conferiu maior competitividade internacional, alemães e japoneses obtiveram taxas de crescimento inferiores às taxas norte-americanas e às suas próprias nas décadas anteriores.

3.4 - A intencionalidade do choque Volcker

O choque Volcker foi, de fato, decisivo no controle da inflação da década de 1970. No entanto, não há consenso em que medida o choque Volcker foi estritamente um mecanismo de correção doméstico e até que ponto os efeitos positivos nas relações de poder entre os Estados Unidos e seus competidores foram previstos, ainda que apenas parcialmente.

Axilrod (2009) analisa o Fed por seu caráter como gestor da política monetária e, portanto, entende o choque Volcker como mais uma das políticas necessárias para garantir o crescimento da economia e o controle da inflação, a despeito de eventuais efeitos para além do escopo de atuação do Fed. Newstadt (2008), ao explorar os relatórios do Banco Central de Nova Iorque entre 1979 e 1984, avalia não existir indicação de que o Fed já havia tomado consciência do alcance de suas novas funções ou de sua centralidade na projeção dos Estados Unidos.

The global structural and disciplinary capacities that the shock created for the Fed were not realized immediately, not until 1985 when the Fed formally surrendered any pretence of targeting growth trends for the monetary aggregates, and began to exercise more consciously its new structural power. The Fed did not appear to comprehend until 1985 either that it had the power to revise and set the rules of international finance and banking. (...) While true, the implication here is that the Volcker shock signaled the ascendance of American finance, and a renewed American empire. But capacity and structural centrality must not be mistaken for intent and design. (NEWSTADT, 2008, p.99, 101)

Já Vernengo (2006) e Panitch e Konings (2008) consideram que a execução da política monetária pelo Fed conscientemente extrapolou a esfera doméstica. Vernengo (2006) observa que o ganho hegemônico com o aumento da taxa de juros foi um objetivo ativamente almejado, de forma similar à ruptura com o sistema de Bretton Woods. Panitch e Konings (2008) seguem linha similar e apontam que foi precisamente a percepção de ganho hegemônico com o fim de Bretton Woods que motivou uma nova rodada de ruptura sistêmica favorável aos interesses norte-americanos.

[The American establishment] trace the diffusion of US institutions and power through financial globalization back to well before the end of Bretton Woods, pay ample attention to the contradictions of US power during the 1960s and 1970s, and view the Volcker shock as crucial in resolving these contradictions and so aligning the internal and external capacities of the US state (PANITCH & GINDIN, 2005).

Belluzzo (2012) é contundente ao conceber o choque Volcker como uma iniciativa voltada prioritariamente à recuperação da hegemonia do dólar. Na visão do autor, a inflação dos anos 1970 foi a conjuntura que oportunizou sua execução.

Não há dúvida de que o gesto americano de subir unilateralmente as taxas de juros em outubro de 1979 foi tomado com o propósito de resgatar a supremacia do dólar como moeda-reserva. O fortalecimento do dólar tinha se transformado, então, em uma questão vital para a manutenção da liderança do sistema financeiro e bancário no âmbito da concorrência global (BELLUZZO, 2012, p.103).

A importância do dólar e da taxa de juros norte-americana demanda estratégias abrangentes, que contemplem uma miríade de interesses em diferentes campos. Nesse sentido, a política monetária é fundamental. Sua execução ganhou relevância com o fim do padrão ouro-dólar e com o choque Volcker assumiu condição de política essencial à manutenção da posição dos Estados Unidos.

O próprio Volcker reconhece a propensão nacional das potências, particularmente a dos Estados Unidos, de busca por autonomia. “But balancing the requirements of a stable international system against the desirability of retaining freedom of action for national policy, a number of countries, including the United States, opted for the latter” (VOLKCEER, 1978, p.4). A disposição de Volcker em permitir o aumento da taxa de juros até o nível necessário para o controle da inflação evidencia que havia margem mesmo para o cálculo do ajuste doméstico. Logo, é improvável que o Fed de Volcker pudesse antever com precisão os efeitos externos do novo mecanismo de ajuste. Ao mesmo tempo, é igualmente improvável que os efeitos externos não tenham feito parte do cálculo em uma decisão de tamanha magnitude para as pretensões de poder dos Estados Unidos.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A década de 1970 se inicia e termina com mudanças radicais na orientação estratégica norte-americana, processo iniciado com o rompimento unilateral do sistema de Bretton Woods e concluído no choque Volcker em 1979 e toda a reestruturação do poder dos Estados Unidos decorrentes. Desde 1971, o mundo vive sem um sistema monetário internacional institucionalizado. A crise do padrão dólar-ouro pode ser entendida também, de forma mais ampla, como a consequência da redução da hegemonia econômica dos Estados Unidos entre os anos 1960 e 1980. Porém, ao mesmo tempo, os países europeus e o Japão não assumiram um papel mais ativo no âmbito monetário internacional. De forma contrária, estes países, em geral, até hoje adotam políticas basicamente defensivas ou reativas em relação ao dólar.

Além de não ser consensual qual a configuração adequada para um novo padrão, existem questionamentos inclusive sobre a própria necessidade de um novo regime, alegando-se as vantagens da desregulamentação⁴⁹. Ademais, deve-se ter consciência que mais importante do que a formalização de um regime é o apoio, mesmo que informal, a uma convenção social. Foi o questionamento da liderança dos Estados Unidos que, em última instância, levou ao colapso de Bretton Woods, considerando-se que este sistema havia sido erigido justamente sobre a confiança nesta liderança, mais do que sobre instituições e regras.

Já por meio do choque Volcker os Estados Unidos foram capazes de reorganizar a dinâmica de poder no sistema internacional. Foi possível apertar o cerco contra rivais, enquadrar de forma subordinada os aliados e dar novo fôlego a sua condição de líder incontestável em um único movimento. Isso foi possível pelo leque de ações possibilitado pela nova configuração do sistema monetário internacional.

Enquanto *déficits* eram sinais de fraqueza e crise iminente nas décadas de 1960 e 1970, no mundo pós-Volcker são um indicativo do poder norte-americano em âmbitos doméstico e internacional. As últimas décadas de contínuos *déficits* com pouca ou nenhuma repercussão internacional evidenciam mais do que apenas a força da economia norte-americana, representam a dependência que a economia internacional tem da liquidez injetada por esse *déficit*.

⁴⁹ Aqui vale ressaltar a importância da primazia do pensamento oriundo dos Estados Unidos na questão, bem como a incapacidade dos demais países em articular alternativas viáveis à condição hegemônica do dólar.

O dólar ganhou liberdade e flexibilidade e, assim, aumentou seu alcance e influência. No sistema monetário internacional atual o dólar permanece como única referência. Nesse novo modelo, os Estados Unidos se beneficiam de qualquer alteração cambial que ocorra, sejam valorizações ou desvalorizações, além da capacidade ímpar de manipular seu valor e impactar o sistema conforme seus interesses.

Sobre o desempenho econômico dos Estados Unidos em relação ao resto do mundo, existe um entendimento de que este se derivaria do fato de o país não possuir, depois de Bretton Woods, mais restrições externas às suas políticas monetárias e econômicas. Como a emissão de dólares não está mais vinculada ao ouro, eliminou-se efetivamente o dilema de Triffin. O poder monopolista de emitir a moeda internacional possui o lastro em sua capacidade econômica e técnica. Portanto, a relação não seria simplesmente do “poder” da moeda dos Estados Unidos determinando seu desenvolvimento, mas também, e talvez principalmente, o oposto. Ou seja, a assimetria do desenvolvimento dos Estados Unidos em relação aos outros países seria baseada no poder de sua moeda e, por outro lado, em sua eficiência econômica e tecnológica, que também determinaria a própria hegemonia do dólar.

A nova estrutura é quase inteiramente regulada pelos Estados Unidos. O país é capaz de instrumentalizar os diversos mecanismos monetários, financeiros, creditícios e de liquidez em favor da projeção de sua hegemonia. Como sustentáculo dessa nova dinâmica encontra-se o Fed. Em um nível mais básico, seu objetivo é influenciar a atividade econômica e o emprego através da manipulação das taxas de juros, porém o que ocorre de fato é a gestão de todo um arcabouço financeiro e monetário internacional pautado a partir das taxas de juros praticadas.

Ao determinar a taxa de juros, o Fed extrapola suas funções de definir a remuneração dos títulos da dívida pública estadunidense e ajustar eventuais distorções econômicas internas. O Fed estabelece um curso virtualmente obrigatório para os demais países. Taxas de juros mais altas, por exemplo, atraem o capital internacional, limitando sua existência a nível internacional e, portanto, as oportunidades de desenvolvimento. As taxas de juros do Fed se tornaram aspecto indispensável para o crescimento, investimento e desenvolvimento dos demais países.

De forma grandiosa, Krippner (2007, p.489) afirma “In embarking on its remarkable experiment with monetarism in October 1979, the Federal Reserve set on a course that would shape the evolution of the US economy over the next two decades.”

Passadas quase duas décadas além das duas indicadas por Krippner, ainda se verifica a profundidade do sucesso da nova orientação.

À vista disso, a presente pesquisa buscou se inserir dentro da linha de pensamento que avalia a continuidade da hegemonia norte-americana a partir de seu recrudescimento pós-choque Volcker. Tomando por início teórico consolidadas obras (TAVARES, 1985; RUSSETT, 1985; STRANGE, 1988a; GILL, 1990), o objetivo foi prolongar algumas linhas de raciocínio existentes em tais obras, preenchendo lacunas que não foram devidamente exploradas, seja por estarem fora do escopo das obras ou por terem sido preteridas em favor de outros aspectos. Não obstante o trabalho tenha se beneficiado de obras já debatidas, ao buscar responder os porquês, buscou-se tratar de um assunto convencional por um ângulo pouco examinado.

Não se pretendeu esgotar a agenda de pesquisa sobre o tema. Pelo contrário, espera-se que as linhas tratadas abram caminhos em que novas pesquisas continuem o esforço de apresentar e explicar os eventos históricos que moldaram, e ainda moldam, a realidade em que vivemos. Novas perspectivas são sempre bem-vindas e enriquecem a temática, oportunizando a visualização de um quadro cada vez mais completo de um objeto de estudo complexo, continuamente mutável e sujeito a diferentes interpretações como é o caso da hegemonia norte-americana.

Autores “declinistas” sistematicamente têm previsto o declínio e fim da hegemonia dos Estados Unidos, mesmo após o colapso da União Soviética (BERNSTEIN & ADLER, 1994; HACKER, 2006; RACHMAN, 2012). Não é porque declinistas estiveram errados até agora que eles não podem estar certos no futuro. A História mostra que hegemonias ascendem e caem, porém não foi o caso dos Estados Unidos em 1979 e não há indicação real de que seja o caso atualmente. Prever o fim de uma hegemonia é efetivo apenas porque é improvável que uma hegemonia dure para sempre.

Análises de crise hegemônica subestimam aspectos fundamentais do poder estadunidense, particularmente aqueles com viés financeiro, cujas fontes se encontram enraizadas no sistema internacional e que foram aprofundadas com as rupturas impetradas pelos Estados Unidos. A centralidade dos Estados Unidos não diminuiu, mas se desenvolveu e evoluiu ao longo do tempo. Houve uma passagem de poder calcada na superioridade absoluta da produção e do domínio exclusivo da tecnologia de ponta e dos mercados para elementos mais sutis, associados ao *soft power* e a questões financeiras e monetárias.

Ainda em 1987, Strange afirmou “it seems likely that America will enjoy the power to act as hegemon for some time to come” (STRANGE, 1987, p.571). Nos dias de hoje, os atores secundários mudaram, as “ameaças” à hegemonia estadunidense surgem de novos lugares sob novas roupagens; no entanto, o poder da economia política norte-americana continua auferindo vantagem de sua dominação estrutural. A hegemonia estadunidense, assim como o foi na década de 1980, permanece como um dos pilares do sistema internacional.

Dadas as novas relações de poder estabelecidas entre os Estados Unidos e os demais países a partir do novo enquadramento do sistema internacional à centralidade do dólar e das finanças estadunidenses, é improvável uma alteração na condição central dos Estados Unidos sem que antes ocorram mudanças estruturais substanciais, que deverão incluir não somente questões econômicas e financeiras, mas de cunho militar e geopolítico. Um quadro político-militar suficientemente adverso poderia concretizar a hipótese de declínio do poder norte-americano, bem como seguidas administrações ruins conjuntas da Casa Branca e do Fed. No entanto, assumir tais possibilidades como verificáveis no curto prazo significa desconhecer a trajetória do poder norte-americano no último século e sua persistente capacidade de transformação de momentos de crise em momentos de reestruturação hegemônica.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ACKARD, Patrick. Corporate mobilization and political power: the transformation of U.S. economic policy in the 1970s. **American Sociological Review**, Chicago, v. 57, n. 5, p.597-615, out. 1992.

AMIN, Ash; PALAS, Ronen. Editorial: the need to historicize IPE. **Review of International Political Economy**, v. 3, n. 2, p.109-115, 1996.

ANDERSON, Perry. **A política externa norte-americana e seus teóricos**. São Paulo: Boitempo Editorial, 2015.

_____. Balanço do neoliberalismo. In: SADER, Emir e GENTILI, Pablo. **Pós-neoliberalismo: as políticas sociais e o Estado democrático**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, p.9-23, 1995.

ARRIGHI, Giovanni. A crisis of hegemony. In: AMIN, Samir et al. **Dynamics of the global crisis**. Nova Iorque: Monthly Review Press, p.55-108, 1982.

_____. **O longo século XX**. Rio de Janeiro: Contraponto, 2005.

AVERY, William; RAPKIN, David. **America in a changing world political economy**. Nova Iorque: Longman, 1982.

AXILROD, Stephen. Comentário sobre: LINDSEY, David; ORPHANIDES, Athanasios; RASCHE, Robert. The Reform of October 1979: how it happened and why. **Federal Reserve Bank of Richmond Review**, Richmond, v. 87, n. 2, p.237-243, mar/abr. 2005.

_____. **Inside the FED: Monetary policy and its management, Martin through Greenspan to Bernanke**. Cambridge/Londres: MIT Press, 2009.

AYERBE, Luis Fernando. **Estados Unidos e América Latina: a construção da hegemonia**. São Paulo: Editora Unesp, 2002.

BAUCHARD, Pierre. **La Guerre des deux roses: Du Rêve a la réalité, 1981-1985**. Paris: Grasset, 1986.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga. Finança global e ciclos de expansão. In: FIORI, José Luís. **Estados e moedas no desenvolvimento das nações**. Petrópolis: Vozes, 2012.

BERGESEN, Albert; SAHOO, Chintamani. Evidence of the decline of American hegemony in world production. **Review Fernand Braudel Center**, Nova Iorque, v. 8, n. 4, p.595-611, 1985.

BERNSTEIN, Michael; ADLER, David. **Understanding American economic decline**. Cambridge: Cambridge University Press, 1994.

BLOCK, Fred. **The origins of international economic disorder: A study of United States international monetary policy from World War II to the present.** Londres: University of California Press, 1977.

BOND, Patrick. **Against Volcker.** Disponível em: <<https://www.counterpunch.org/2008/11/12/against-volcker/>>. Acesso em: 23/09/2017. 2008.

BORDO, Michael. The Bretton Woods International Monetary System: A historical overview. In: BORDO, Michael; EICHENGREEN, Barry. **A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for international monetary reform.** Chicago: University of Chicago Press, p. 3-108, 1993.

BRACKING, Sarah; HARRISON, Graham. Africa, Imperialism & new forms of accumulation. **Review of African Political Economy**, Hull, v. 50, n. 95, p.5-10, mar. 2003.

BRAGA, José Carlos de Souza; CINTRA, Marcos Antonio Macedo. Finanças dolarizadas e capital financeiro: exasperação sob comando americano. In: FIORI, José Luís. **O poder americano.** Petrópolis: Vozes, p.253-307, 2004.

BROOKS, Stephen; WOHLFORTH, William. **World out of balance: International Relations and the challenge of American primacy.** Princeton: Princeton University Press, 2008.

BURRIS, Val. Elite policy-planning networks in the United States. **Research in Politics and Society**, v. 4, p.111-134, 1992.

CARR, Edward. **The twenty years' crisis, 1919-1939: an introduction to the study of International Relations.** Hong Kong: Macmillan Press, 1946.

CARTER, Jimmy. **Address to the Nation on Energy and National Goals: "The Malaise Speech.** Disponível em: <<http://www.presidency.ucsb.edu/ws/?pid=32596>>. Acesso em: 15/11/2017. 1979.

CHASE-DUNN, Christopher. International policy in a declining core state. In: AVERY, William; RAPKIN, David. **America in a changing world political economy.** Nova Iorque: Longman, p.77-96, 1982.

CHESNAIS, François. **A finança mundializada: raízes sociais e políticas, consequências.** São Paulo: Boitempo, 2005.

CINTRA, Marcos Antonio Macedo. A reestruturação institucional do sistema financeiro americano (1980/95). **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 10, p.111-139, jun. 1998.

COHEN, Benjamin. **International Political Economy: an intellectual history**. Princeton/Oxford: Princeton University Press, 2008.

_____. **Organizing the world's money: The political economy of international monetary relations**. Nova Iorque: Basic Books, 1977.

COX, Michael. Whatever happened to American decline?: International Relations and the new United States hegemony. **New Political Economy**, Londres, v. 6, n. 3, p.311-340, 2011.

DEVRIES, Margaret. **The IMF in a changing world (1945-85)**. Washington: International Monetary Fund, 1986.

DORE, Richard. Financialization of the global economy. **Industrial and Corporate Change**, v. 17, n. 6, p.1097-1112, abr. 2008.

EICHENGREEN, Barry. **Exorbitant Privilege: The rise and fall of the dollar**. Oxford: Oxford University Press, 2011.

_____. **Globalizing capital: A history of the international monetary system**. Princeton: Princeton University Press, 1996.

_____. Hegemonic stability theories of the international monetary system. **NBER Working Papers**, Cambridge, p.1-76, mar. 1987.

_____. História e reforma do sistema monetário internacional. **Economia e Sociedade**, Campinas, n.4, p.53-78, jun. 1994.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Council of Economic Advisers. White House. **Annual Report of the Council of Economic Advisers**. Washington, 2002.

_____. Council of Economic Advisers. White House. **Economic Report of the President**. Washington, 2002.

FELDSTEIN, Martin. An interview with Paul Volcker. **Journal of Economic Perspectives**, v.27, n.4, p.105-120, 2013.

FIORI, José Luís. **Estados e moedas no desenvolvimento das nações**. Petrópolis: Vozes, 2012.

_____. Maria da Conceição Tavares e a hegemonia americana. **Lua Nova**, São Paulo, v. 50, p.207-242, 2000.

_____. **O poder americano**. Petrópolis: Vozes, 2004.

FIORI, José Luís; MEDEIROS, Carlos; SERRANO, Franklin. **O mito do colapso do poder americano**. Rio de Janeiro: Record, 2008.

FIORI, José Luís; TAVARES, Maria da Conceição. **Poder e dinheiro: uma economia política da globalização**. Petrópolis: Vozes, 1997.

FISCHER, Stanley. The benefits of price stability. In: Simpósio do Federal Reserve Bank of Kansas City. **Price Stability and Public Policy**. Jackson Hole: p.33–49, 1984.

FOUCAULT, Michel. **Sécurité, territoire, population: Cours au Collège de France, 1977-1978**. Paris, 2004.

GILL, Stephen. **American hegemony and the Trilateral Commission**. Cambridge: Cambridge University Press, 1990.

_____. American hegemony: Its limits and prospects in the Reagan Era. **Millenium: Journal of International Studies**. Londres, p.311-336, dez. 1986.

_____. The constitution of global capitalism. In: **The capitalist world, past and present at the International Studies Association Annual Convention**, Los Angeles. The Global Site, p.1-20, 2000.

GILPIN, Robert. **The political economy of International Relations**. Princeton: Princeton University Press, 1987.

GOWA, Joanne. **Closing the gold window: Domestic politics and the end of Bretton Woods** (Cornell Studies in Political Economy). Ithaca: Cornell University Press, 1983.

GOODFRIEND, Marvin. Interest rate policy and the inflation scare problem: 1979-1992. **Federal Reserve Bank of Richmond Review**, Richmond, v. 79, n. 1, p.1-23, 1993.

_____. The monetary policy debate since October 1979: Lessons for theory and practice. **Federal Reserve Bank of Richmond Review**, Richmond, v. 87, n. 2, p.243-263, mar/abr. 2005.

HACKER, Jacob. **The great risk shift: The assault on American jobs, families, health care, and retirement and how you can fight back**. Nova Iorque: Oxford University Press, 2006.

HARVEY, David. **O enigma do capital e as crises do capitalismo**. São Paulo: Boitempo Editorial, 2011.

_____. **O neoliberalismo: história e implicações**. São Paulo: Edições Loyola, 2014.

HELLEINER, Eric. States and the future of global finance. **Review of International Studies**, v. 18, n. 1, p.31-49, jan. 1992.

_____. **States and the reemergence of global finance: From Bretton Woods to the 1990s**. Nova Iorque: Cornell University Press, 1996.

HICKS, John. **A market theory of money**. Oxford: Clarendon, 1989.

HILFERDING, Rudolf. **Finance Capital:** A study of the latest phase of capitalist development. Abingdon: Routledge, 1981.

IVANOVA, Maria. Dollar and seigniorage. **International Journal of Political Economy**, Londres, v. 39, n. 1, p.93-130, 2010.

JOFFE, Josef. **The myth of America's decline:** Politics, Economics, and a half century of false prophecies. Nova Iorque/Londres: Liveright Publishing Corporation, 2013.

KENNEDY, Paul. **The rise and fall of the great powers:** Economic change and military conflict from 1500 to 2000. Nova Iorque: Vintage Books, 1987.

KEOHANE, Robert. **After hegemony.** Princeton: Princeton University Press, 1984.

KLEIN, Naomi. **The Shock Doctrine:** the raise of disaster capitalism. Nova Iorque: Metropolitan Books, 2007.

KONINGS, Martijn. The institutional foundations of US structural power in international finance: from the re-emergence of global finance to the monetarist turn. **Review of International Political Economy**, Londres, v. 15, n. 1, p.35-61, fev. 2008.

KRIPPNER, Greta. The financialization of the American economy. **Socio-economic Review**, v. 3, n. 2, p.173-208, mai. 2005.

_____. The making of US monetary policy: Central Bank transparency and the neoliberal dilemma. **Theory and Society**, v. 36, n. 6, p.477-513, dez. 2007.

LABONTE, Marc. Monetary Policy and the Federal Reserve: current policy and conditions. **Congressional Research Service.** Washington, mar. 2010.

LANGLEY, Paul. **World financial orders:** An historical International Political Economy. Nova Iorque/Londres: Routledge, 2002.

LAYNE, Christopher. The waning of US hegemony: myth or reality. **International Security**, Cambridge/Londres, v. 34, n. 1, p.147-172, jan. 2009.

LINDSEY, David; ORPHANIDES, Athanasios; RASCHE, Robert. The Reform of October 1979: how it happened and why. **Federal Reserve Bank of Richmond Review**, Richmond, v. 87, n. 2, p.187-236, mar/abr. 2005.

MADDISON, Angus. **The world economy:** A millennial perspective. Paris: OECD Publishing, 2001.

MANN, Michael. **The sources of social power:** the rise of classes and nation-states, 1760-1914, volume II. Nova Iorque: Cambridge University Press, 1993.

MEDEIROS, Carlos; SERRANO, Franklin. Padrões monetários internacionais e crescimento. In: FIORI, José Luís. **Estados e moedas no desenvolvimento das nações**. Petrópolis: Vozes, 2012.

MELTZER, Allan. **A History of the Federal Reserve: Volume II, Livro II, 1970-1986**. Chicago/Londres: The University of Chicago Press, p.684-1312, 2009.

_____. Federal Reserve Bank of St. Louis. U.S policy in the Bretton Woods era. **Review 73**, St. Louis, n. 3, p.54-83, mai. 1991.

_____. Financial failures and financial policies. In: KAUFMAN, George; KORMENDIA, Roger. **Deregulating financial services: public policy in flux**. Cambridge: Ballinger, p.79-96, 1986.

MUSSA, Michael; VOLCKER, Paul; TOBIN, James. Monetary policy. In: FELDSTEIN, Martin. **American economic policy in the 1980s**. Chicago/Londres: University of Chicago Press, p.81-164, 1994.

NEWSTADT, Eric. Neoliberalism and the Federal Reserve. In: PANITCH, Leo; KONINGS, Martijn. **American empire and the political economy of global finance**. Nova Iorque: Palgrave Macmillan, p.90-118, 2008.

NIXON, Richard. Address to the Nation Outlining a New Economic Policy: The Challenge of Peace. **The American Presidency Project**. Disponível em: <<http://www.presidency.ucsb.edu/ws/index.php?pid=3115#axzz1UZnES7PMon>>. Acesso em: 14 ago. 2017. 1971.

NORRLOF, Carla. Dollar hegemony: a power analysis. **Review of International Political Economy**, Londres, v. 21, n. 5, p.1042-1070, abr. 2014.

NYE, Joseph. US power and Reagan policy. **Orbis**, v. 26, n. 2, p.391-412, 1982.

OLIVEIRA, Giuliano Contento de; MAIA, Geraldo; MARIANO, Jefferson. O sistema de Bretton Woods e a dinâmica do sistema monetário internacional contemporâneo. **Pesquisa & Debate**, São Paulo, v. 19, n. 2, p.195-219, jan. 2008.

OYE, Kenneth; LIEBER, Robert; ROTHCHILD, Donald. **Eagle entangled: U.S. Foreign policy in a complex world**. Nova Iorque: Longman, 1979.

PADOAN, Pier Carlo. **The political economy of international financial instability**. Londres: C. Helm, 1986.

PANITCH, Leo; GINDIN, Sam. American Imperialism and Eurocapitalism: The making of neoliberal globalization. **Studies in Political Economy: A socialist review**, v. 71, n. 1, p.7-38, 2004.

_____. Finance and American Empire. **Socialist Register**, Londres, v. 41, p.46-81, 2005.

_____. **The making of global capitalism**: The political economy of American empire. Nova Iorque/Londres: Verso, 2013.

PANITCH, Leo; KONINGS, Martijn. **American empire and the political economy of global finance**. Nova Iorque: Palgrave Macmillan, 2008.

PIVETTI, Massimo. Military spending as a burden on growth: an "underconsumptionist" critique. **Cambridge Journal of Economics**, Cambridge, v. 16, n. 4, p.373-384, dez. 1992.

RACHMAN, Gideon. Think again: American decline. In: MCCORMICK, James. **The domestic sources of American foreign policy**. Lanham: Rowman and Littlefield, p.47-54, 2012.

ROBBS, Cherease. **The independence of the Fed**: "In the Fed we trust" or are we just "fed up"?. 119 f. Dissertação (Mestrado) – Master of Arts in Liberal Studies, Georgetown University, Washington, 2011.

ROSENCRANCE, Richard. **America as an ordinary country**: U.S. Foreign policy and the future. Ithaca: Cornell University Press, 1976.

RUSSETT, Bruce. The mysterious case of vanishing hegemony: or, is Mark Twain really dead?. **International Organization**, Cambridge, v. 39, n. 2, p.207-231, jan. 1985.

SHAW, Martin. **Theory of the global state**. Cambridge: Cambridge University Press, 2000.

SEABROOKE, Leonard. **US power in international finance**: the victory of dividends. Nova Iorque: Palgrave, 2001.

SERFATI, Claude. A Economia Política da finança global. **Revista Sociedade Brasileira de Economia Política**, Rio de Janeiro, n. 18, p.7-38, jun. 2008.

SERRANO, Franklin. Do ouro imóvel ao dólar flexível. **Economia e Sociedade**, Campinas, v.11, n.2, p.237-53, jul/dez. 2002.

_____. Relações de poder e política macroeconômica americana, de Bretton Woods ao padrão dólar flexível. In: FIORI, José Luís. **O poder americano**. Petrópolis: Vozes, p. 179-222. 2004.

STRANGE, Susan. Finance, information and power. **Review of International Studies**. Cambridge, p.259-274, jul. 1990.

_____. **States and markets**. Londres: Pinter Publishers, 1988a.

_____. The future of the American empire. **Journal of International Affairs**, Nova Iorque, v. 42, n. 1, p.1-17, 1988b.

_____. The persistent myth of lost hegemony. **International Organization**. Cambridge, v.41, n.4, p.551-574, set. 1987.

TAVARES, Maria da Conceição. A retomada da hegemonia norte-americana. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v.5, n.2, p.5-15, abr/jun. 1985.

TAVARES, Maria da Conceição; BELLUZZO, Luiz Gonzaga. A mundialização do capital e a expansão do poder americano. In: FIORI, José Luís. **O poder americano**. Petrópolis: Vozes, 2004.

TAVARES, Maria da Conceição; MELIN, Luiz Eduardo. Pós-escrito 1997: A reafirmação da hegemonia norte-americana. In: FIORI, José Luís; TAVARES, Maria da Conceição. **Poder e dinheiro: uma economia política da globalização**. Petrópolis: Vozes, 1997.

TAYLOR, Peter. **The way the modern world works: world hegemony to world impasse**. Hoboken: Wiley, 1996.

TEIXEIRA, Tatiana. **Os Think Tanks e sua influência na política externa dos EUA: a arte de pensar o impensável**. Rio de Janeiro: Editora Revan, 2007.

TREASTER, Joseph. **Paul Volcker: the making of a financial legend**. Hoboken: Wiley, 2004.

TRIFFIN, Robert. **Gold and the Dollar crisis: the future of convertibility**. Oxford: Oxford University Press, 1960.

_____. **O sistema monetário internacional**. Rio de Janeiro: Expressão e Cultura, 1972.

VERNENGO, Matías. From capital controls to dollarization: American hegemony and the US dollar. In: VERNENGO, Matías. **Monetary integration and dollarization: No panacea**. Northampton: Edward Elgar Publishing Limited, p.245-258, 2006.

VOGEL, David. **Fluctuating fortunes: the political power of business in America**. Washington: Beard Books, 1989

VOLCKER, Paul. **A time for testing: Remarks by Chairman Volcker before the American Bankers Association**. Nova Orleans: 09 out. 1979.

_____. Monetary policy transmission: past and future challenges. **Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review**. p.7-11, mai. 2002.

_____. **The political economy of the dollar**. Palestra. Coventry: Warwick University, 09 nov. 1978a.

_____. The rapid growth of public debt. **Economic Review of Federal Reserve Bank of Kansas City**. p.1-12, mai. 1986.

_____. The role of monetary targets in an age of inflation. **Journal of Monetary Economics**. p.329-339. 1978b.

VOLCKER, Paul; GYOHTEN, Toyoo. **Changing fortunes**. Danvers: Crown, 1992.

WALLERSTEIN, Immanuel. Crisis as transition. In: AMIN, Samir et al. **Dynamics of the global crisis**. Nova Iorque: Monthly Review Press, p.11-54, 1982.

_____. **The decline of American power: The U.S. in a chaotic world**. Nova Iorque: New Press, 2003.

WANG, Jingyi. **The Past and Future of International Monetary System**. Singapura: Springer International Publisher, 2016.

WILLETT, Thomas. **Floating exchange rates and international monetary reform**. Washington: American Enterprise Institute, 1977.

WILLIAMS, Sam. From the 1974-5 recession to the “Volcker Shock”. Disponível em: <<https://critiqueofcrisistheory.wordpress.com/the-five-industrial-cycles-since-1945/from-the-1974-75-recession-to-the-volcker-shock/>>. Acesso em: 23 set. 2017. 2009.

WOOLLEY, John. **Monetary politics: The Federal Reserve and the politics of monetary policy**. Nova Iorque: Cambridge University Press, 1984.

ZAKARIA, Fareed. **The post-American world**. Nova Iorque/Londres: W.W. Norton, 2008.

ZWAN, Natascha van Der. Making sense of financialization. **Socio-economic Review**, v. 12, n. 1, p.99-129, jan. 2014.

Sítios eletrônicos

<<http://www.presidency.ucsb.edu/index.php>>

<<http://www.reaganfoundation.org/>>

<<https://www.imf.org>>.

<<https://www.federalreserve.gov/>>

<<https://www.federalreservehistory.org>>

<<https://history.state.gov>>

<<http://www.fsroundtable.org/>>