

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
MARCIA CRISTINA DERRÉ TORRES FERNANDES PULCHERIO

O FMI e o sistema monetário e financeiro internacional:
A interferência do Poder Estrutural americano

RIO DE JANEIRO

2015

MARCIA CRISTINA DERRÉ TORRES FERNANDES PULCHERIO

**O FMI e o sistema monetário e financeiro internacional:
A interferência do Poder Estrutural americano**

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós-graduação em Economia Política Internacional, Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, como requisito parcial para obtenção do título de mestre em Economia Política Internacional.

Orientador: Prof. Dr. Ernani Torres Filho

RIO DE JANEIRO

2015

FICHA CATALOGRÁFICA

P981 Pulcherio, Marcia Cristina Derré Torres Fernandes.

O FMI e o sistema monetário e financeiro internacional : a interferência do poder estrutural americano / Marcia Cristina Derré Torres Fernandes Pulcherio. -- 2015.

92 f. ; 31 cm.

Orientador: Ernani Teixeira Torres Filho.

Dissertação (mestrado) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto de Economia, Programa de Pós-Graduação em Economia Política Internacional, 2015.

Referências: f. 85-92

FOLHA DE APROVAÇÃO**MARCIA CRISTINA DERRÉ TORRES FERNANDES PULCHERIO****O FMI E O SISTEMA MONETÁRIO E FINANCEIRO INTERNACIONAL****DISSERTAÇÃO APRESENTADA AO CORPO DOCENTE 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.****BANCA EXAMINADORA:**

PROF. DR. ERNANI TORRES FILHO (ORIENTADOR)

PROF. DR. EDUARDO CRESPO

PROF. DR. LUIZ FELIPE OSÓRIO

RESUMO

A presente dissertação, inserida no campo da Economia Política Internacional, parte do conceito de poder estrutural desenvolvido por Susan Strange na obra “States and Markets” para analisar as mudanças sofridas pelo sistema financeiro e monetário internacional, que, no início da década de 1970, abandonou o regime de padrão dólar-ouro delineado em Bretton Woods e passou a ser regido pelo padrão do dólar flexível, com crescente globalização das finanças internacionais, como é possível observar no século XXI. Para tanto, realiza-se um estudo do caso do Fundo Monetário Internacional, organização internacional que funcionou como um dos pilares do sistema monetário após a segunda guerra mundial, mas que foi enfraquecido com a ruptura da paridade entre o dólar e o ouro e precisou assumir, no contexto da crise das dívidas externas da América Latina, na década de 1980, novas funções. O conceito teórico do poder estrutural é inserido na análise da evolução histórica do sistema financeiro e nas mudanças por que o FMI passou, destacando-se a primazia dos Estados Unidos ao longo do processo de transição, com o objetivo de mostrar que o Fundo foi gerado como parte do poder estrutural e também funcionou como instrumento desse poder.

Palavras-chaves: poder estrutural; Fundo Monetário Internacional; Bretton Woods; sistema monetário e financeiro internacional; dólar.

ABSTRACT

Based on the concept developed by Susan Strange in the book States and Markets, the present dissertation seeks to analyse the changes within the international monetary and financial system. In the beginning of the 1970's, the fixed exchange rate outlined in Bretton Woods came to an end, and the system became governed by the flexible dollar, among the spreading of financial globalization, as one can notice in the twenty-first century. We study the case of the International Monetary Fund, an international organization that was one of the pillars of the monetary system after the Second World War. The Fund, however, was weakened with the demise of the fixed exchange rates and started assuming new roles in the context of Latin American sovereign debts during the 1980's. The theoretical concept of structural power is used in the analysis of the historical evolution of the financial system and of the changes

suffered by the IMF, while the power of the United States remains outstanding through the whole process of changes. By doing so, we demonstrate both the creation and the usage of the Fund as an instrument of the structural power.

Key words: Structural power; International Monetary System; Bretton Woods; international financial and monetary system; dollar.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	07
1 ASPECTOS TEÓRICOS.....	10
1.1 ASPECTOS TEÓRICOS DO PODER ESTRUTURAL.....	10
1.2 AS QUATRO FONTES DE PODER ESTRUTURAL.....	14
1.3 CONSIDERAÇÕES SOBRE A TEORIA ADOTADA.....	20
1.4 A FACETA DAS FINANÇAS.....	21
2 HISTÓRIA DO SISTEMA FINANCEIRO INTERNACIONAL E O PODER ESTRUTURAL.....	27
2.1 O PADRÃO-OURO.....	28
2.2 DE BRETTON WOODS AO PADRÃO DÓLAR FLEXÍVEL.....	29
2.2.1 Política Macroeconômica dos EUA de 1947 até 1979.....	29
2.2.2 Direitos Especiais de Saque.....	39
2.2.3 Política macroeconômica dos EUA de 1979 até 2004.....	42
2.2.4 Os Novos Instrumentos do Mercado Financeiro.....	53
2.2.5 Bretton Woods e o BIS	55
3 HISTÓRICO DO FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL E O PODER ESTRUTURAL.....	59
3.1 EVOLUÇÃO HISTÓRICA.....	60
3.2 MUDANÇAS DO FMI E A GLOBALIZAÇÃO FINANCEIRA.....	68
3.3 ESTRUTURA INSTITUCIONAL.....	69
3.4 SISTEMA DE COTAS.....	72
3.5 FMI E AS TRANSFORMAÇÕES DO SISTEMA FINANCEIRO INTERNACIONAL..	74
3.6 ANÁLISE SOBRE O PAPEL DO FMI.....	77
CONCLUSÃO.....	79
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	85

INTRODUÇÃO

No presente trabalho, buscaremos apresentar e analisar o conceito de Poder Estrutural presente na obra de Susan Strange, para compreender as transformações ocorridas no sistema monetário e financeiro internacional após a década de 1970 comandadas pelo poder estrutural dos Estados Unidos. Para isso, faremos o estudo de caso do Fundo Monetário Internacional (FMI), que teve seu papel redefinido após a ruptura do sistema dentro do qual havia sido concebido.

Buscaremos entender a permanência da primazia norte-americana mesmo em um sistema monetário e internacional que foi profundamente transformado ao longo dos anos, apresentando o caso do Fundo Monetário Internacional como elemento integrante do poder estrutural que os EUA conseguiram desenvolver. Esse poder foi o que permitiu que as instituições do sistema monetário e financeiro fossem moldadas de sorte a manter a posição de destaque dos EUA, mesmo com a ruptura da ordem de Bretton Woods.

Graças ao poder estrutural consolidado em função da pujança econômica, financeira, bélica e técnico-científica, os Estados Unidos tiveram a capacidade de reformatar o sistema monetário e financeiro internacional e reescrever o contrato que tinham assinado, mudando as regras do jogo quando lhes passou a ser conveniente.

A globalização financeira a que os países estão submetidos nos últimos 35 anos não é fruto apenas do progresso tecnológico que possibilita a realização de transações financeiras de maneira rápida e barata ao redor do mundo. Houve interesse estratégico em permitir que as mudanças fossem efetivadas, com a liberalização dos mercados financeiro de forma paulatina, a partir do epicentro do sistema, os Estados Unidos.

O sistema financeiro americano se complexificou especialmente a partir da ruptura de Bretton Woods e da extinção das amarras que esse sistema criava. Por essa razão, faremos um estudo de vários momentos históricos para entender a evolução do sistema internacional.

Além dessa introdução, o presente trabalho é composto por um capítulo no qual se explicam os conceitos teóricos relevantes, com destaque para o poder estrutural, além da apresentação da metodologia de pesquisa empregada.

Em seguida, fazemos uma apresentação da história do Sistema Financeiro Internacional, desde a época do padrão-ouro até a época de globalização financeira e a crise de 2008, passando pela descrição do mecanismo de Bretton Woods. A amplitude histórica

abarcada nesse capítulo se justifica para enriquecer a discussão acerca do padrão monetário adotado em cada momento.

Após apresentar alguns aspectos relevantes sobre o padrão-ouro, discorreremos sobre a criação e o funcionamento de Bretton Woods. Nessa parte do capítulo sobre o Sistema Financeiro Internacional, buscaremos destacar de que maneira a posição privilegiada dos EUA contribuiu para a formação de um regime internacional que fosse regido por regras que atendessem aos interesses estratégicos do país por vários anos.

Ainda sobre o SFI, falaremos do período de ruptura com Bretton Woods e da transição para o padrão do dólar flexível. A noção de poder estrutural novamente ficará evidenciada, na medida em que a potência dominante consegue mudar as regras do sistema – ditadas por ela mesma alguns anos antes – e manter-se em posição de destaque na economia internacional, trazendo inovações sistêmicas que foram seguidas pelos demais países. Buscaremos mostrar que as políticas financeiras adotadas pelos americanos não foram impostas a seus aliados como obrigação; sua expansão não foi fruto do exercício de poder relacional. Na verdade, a estrutura estabelecida compeliu que eles agissem em consonância com os norte-americanos, para manter sua competitividade dentro de um sistema monetário e financeiro internacional em transformação. A liderança exercida pelos EUA nesse sentido foi possível graças a seu poder estrutural, e a estrutura de funcionamento do sistema fez com que fosse vantajoso para os demais países seguir o exemplo americano e iniciar o processo de liberalização financeira, sem o qual perderiam atratividade para os capitais internacionais.

Em seguida, descrevemos o funcionamento da principal instituição de Bretton Woods, no que se refere a nosso estudo. Buscaremos apresentar a criação do Fundo Monetário Internacional, sua estrutura de funcionamento e governança. Julgamos que esse capítulo é relevante como forma de evidenciar a estrutura criada para beneficiar determinados países, que tem mais voz no seio da organização desde sua criação, sem que a representatividade tenha acompanhado as mudanças de distribuição de poder internacional.

As tentativas de enfraquecimento da posição dos EUA e de contestação do *status quo*, especialmente em momentos de crise –por exemplo, pela tentativa de difundir o uso dos Direitos Especiais de Saque em detrimento do papel do dólar –serão discutidos no capítulo mencionado. Novamente, buscaremos detalhar como o país resistiu a mudanças sem precisar exercer o poder de forma relacional.

Não buscaremos discutir se existe ou não um declínio dos Estados Unidos. Nosso objetivo é apenas apresentar evidências de que no esforço para manter-se influente nas

relações internacionais, os Estados Unidos vêm conseguindo, de maneira satisfatória, fomentar estruturas de poder em benefício próprio. As instituições regidas pelas regras emanadas direta ou indiretamente pelos EUA foram transformadas ao longo dos anos e se transformaram em instituições globais, não apenas nacionais, com ampla representatividade e difíceis de serem contestadas de forma profunda.

Se os sistemas eram nacionais na época de vigência de Bretton Woods, após a ruptura e o desenvolvimento de novos instrumentos financeiros, esses sistemas passaram a constituir um sistema financeiro verdadeiramente globalizado. Os investidores buscam os mercados mais vantajosos em qualquer parte do mundo, aplicando recursos em ativos cuja solidez por vezes desconhecem.

O estudo do FMI, portanto, busca evidenciar como a transição ocorreu e como a ruptura com as regras estabelecidas em Bretton Woods impulsionou as mudanças. A desregulamentação fica evidente e vem acompanhada de novos desafios e novas crises, como a que eclodiu em 2008 e foi uma das motivadoras do presente trabalho.

CAPÍTULO 1

ASPECTOS TEÓRICOS

1.1 ASPECTOS TEÓRICOS DO PODER ESTRUTURAL

Com o objetivo de analisar o Fundo Monetário Internacional buscamos um arcabouço teórico que ajudasse a explicar a evolução do Fundo e de suas funções dentro do sistema financeiro e monetário internacional levando em consideração uma série de aspectos, que não se limitam ao poder militar ou à organização econômica das relações internacionais. Encontramos no campo de estudo da Economia Política Internacional a contribuição de Susan Strange para nortear nossas reflexões. Para explicar de forma mais adequada as interações existentes entre distintas sociedades, diversas obras da autora apresentam conceitos de economia e de política internacional, em especial o conceito de “Poder Estrutural”, que será fundamental para nossa análise no presente trabalho.

Strange foi uma acadêmica bastante influente na área de estudos internacionais na Grã-Bretanha, tendo sido uma das responsáveis, pela criação do campo de Economia Política Internacional. Seu artigo sobre a mútua negligência entre política e economia no estudo das relações internacionais foi essencial para a reformulação do pensamento na área, de modo a incluir o diálogo entre as áreas e promover uma interpretação mais adequada à realidade de poder e de diferencial de desenvolvimento econômico de forma global. Em diversas obras, a autora destaca a importância de levar em consideração o papel do poder para entender as relações internacionais, sem limitar-se a modelos matemáticos abstratos apenas. Por outro lado, também destaca a importância de que análises políticas não se restrinjam a avaliar a influência da força no sistema internacional, abarcando também os aspectos econômicos (BROWN, 1999. P531).

Acreditamos que seria especialmente enriquecedor trazer para discussão de temas contemporâneos os argumentos de uma autora que transita muito bem em diversas áreas do conhecimento, promovendo o diálogo entre a EPI, a geografia, os negócios e o direito internacional (PALAN, 1999. P.122), a partir de um estudo de caso de uma instituição que sobreviveu a diversas e profundas transformações no sistema monetário e financeiro internacional.

A importância fundamental da autora para a EPI e para essas diversas outras áreas do conhecimento deriva da promoção de um crescente diálogo entre os estudos políticos e os

econômicos, de modo a garantir que essas disciplinas deixassem de ser tratadas como blocos estanques, com comunicação irrisória entre si. Ao longo de sua história acadêmica, Susan Strange trabalhou diversos temas de fundamental importância para EPI, como a relação entre comércio e cooperação internacional discutida no texto publicado em 1966, '*A New Look at Trade and Aid*' na revista *International Affairs* número 42, ou ainda a relação entre dívida e desenvolvimento discutida no número 43 da mesma revista, publicada em 1967, no artigo '*Debts, Defaulters and Development*'.

Alguns desses temas levantados por ela – como comércio, dívida e desenvolvimento – tangenciam os aspectos discutidos no presente trabalho, o FMI conviveu e contribuiu, desde sua criação no pós-Segunda Guerra, para o expressivo crescimento do comércio mundial. Ainda assim, os Estados em desenvolvimento demonstravam insatisfações com a sua inserção nesse sistema, o que está em consonância com os apontamentos de Strange (1966) sobre os problemas estruturais inerentes ao comércio internacional, conforme exposto por May (2014). Adicionalmente, determinados países –notadamente aqueles em desenvolvimento – endividados e com dificuldades no balanço de pagamentos recorreram frequentemente ao FMI. O tema do endividamento dos países periféricos chegou a ser tratado por Strange (1967), iniciando uma discussão que ecoaria em seus trabalhos futuros, sobre a centralidade das finanças para as relações internacionais.

Não obstante, tendo em vista o limitado escopo dos textos, até mesmo por tratar-se de artigos de curta extensão, os temas discutidos não puderam ser aprofundados. Assim, buscamos nos basear em obras de Strange nas quais os argumentos já estivessem mais maduros e bem desenvolvidos..

Dessa maneira, na presente dissertação, aproveitaremos, principalmente, a obra "*States and Markets*", publicada originalmente por Strange em 1988, na qual a autora apresenta detalhadamente o conceito de poder estrutural a partir de um modelo que faz a síntese entre política e economia por meio de análise estrutural composta por quatro facetas inter-relacionadas (segurança, finanças, produção e conhecimento), além de estruturas secundárias. Para o presente estudo, as quatro estruturas principais são as mais relevantes, já que as estruturas secundárias são fundamentalmente uma consequência das anteriores. Desse ponto de vista, uma organização como o FMI reforça o poder estrutural hegemônico, com base nas quatro principais estruturas. Strange avalia que a possibilidade de acesso ao crédito foi essencial para o desenvolvimento dos Estados, o que demonstra a importância da faceta das finanças do poder estrutural, tradicionalmente negligenciada. (BROWN, 1999. P532).

Cabe destacar que, para alguns autores, existe a percepção de que a noção de Poder Estrutural não constituiu uma teoria em sentido estrito. Não era a intenção de Strange estabelecer os fundamentos acadêmicos para uma nova escola de pensamento; na realidade, “ela tentou desenvolver um *framework* para refletir acerca da natureza da condição humana” (PALAN, 1999. P.126). De fato, ela recebeu críticas quanto à existência de contradições em seus textos, mas nunca teve a preocupação em esclarecer de forma compilada os elementos constitutivos de uma teoria de EPI (PALAN, 1999. P.123); apenas trouxe um ferramental útil para a interpretação da realidade. Em nosso caso, esse *framework* funciona como um instrumento capaz de contribuir para a interpretação e explicação da realidade.

Tendo em vista a relevância desse arcabouço, faremos a seguir uma exposição dos principais argumentos trazidos no texto, enfocando os pontos mais pertinentes para a análise em questão.¹

Primeiramente, no prólogo da obra “*States and Markets*” a autora afirma que cada sociedade é organizada conforme o valor relativo que atribui a Segurança, Riqueza, Justiça e Liberdade de escolha. O peso que cada sociedade atribui a cada um desses itens é variável, não existe uma preferência universal. A percepção de cada sociedade afeta a forma como suas prioridades são estabelecidas, bem como a distribuição de poder entre as autoridades e o mercado.

Com o intuito de ilustrar sua argumentação, Strange apresenta três modelos distintos de organização social, de acordo com possíveis preferências que uma sociedade pode apresentar. Em cada um desses modelos, os cidadãos escolheram priorizar ou a segurança, ou a riqueza ou a liberdade e a justiça. Esses modelos são uma alegoria para o que pode acontecer nas relações internacionais, quando temos um ambiente anárquico, onde é possível existir violência e há escassez de recursos, e cada grupo social pode, em princípio, organizar-se livremente como desejar. No contexto internacional, bem como na situação hipotética narrada por Strange, os distintos grupos irão conviver e tentar influenciar um ao outro, na medida de suas capacidades e de acordo com seus interesses. Nesse sentido, ela escreve:

“Em uma economia internacional na qual a autoridade é difusa e não centralizada, e na qual o poder é distribuído de forma desigual entre os Estados, um Estado

¹Cabe aqui a observação de que lemos a obra em inglês e todos os termos e trechos em português utilizados aqui são de tradução livre nossa.

dominante baseia sua economia política em qualquer um dos três modelos naturalmente irá, se possível, tentar enviesar a economia política global em direção ao mesmo padrão. ‘Capabilities’, seja de poder militar em busca de segurança, seja de capacidade produtiva em busca de riqueza, ou ainda de habilidade para apelar pelo comprometimento de outros com base em ideias e crenças, irão afetar os resultados. Todavia, [...], o julgamento sobre resultados, bem como sobre objetivos, é uma questão subjetiva. Teorias de Economia Política Internacional têm suas raízes em preferências pessoais, preconceitos e experiência.” (STRANGE,1988. P.6)

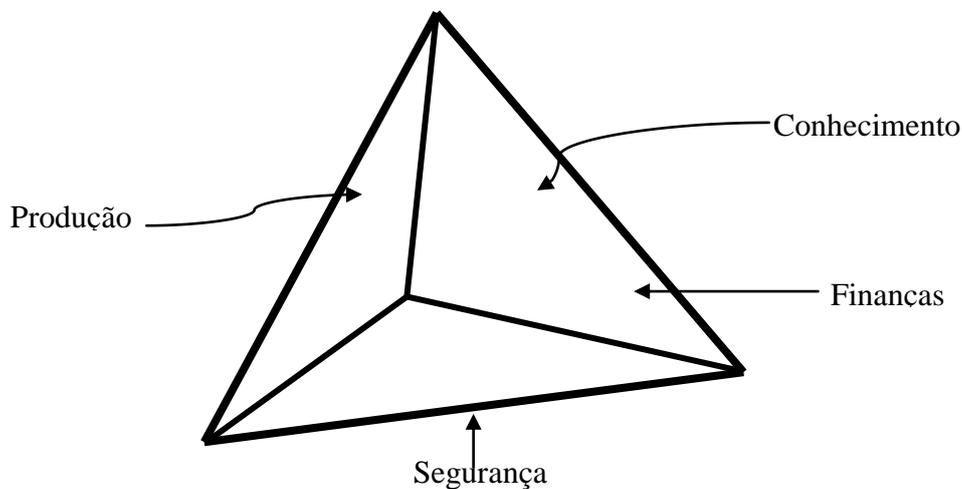
Achamos interessante apontar que não questionaremos a origem desses valores priorizados por cada sociedade. Tampouco discutiremos a natureza humana, a universalidade de valores ou se são dados ou construídos, ou influenciados pela percepção do outro. Observando a realidade em que existem distintas formas de organização das economias políticas, iremos estudar o exercício de poder feito por elas.

Para Strange, a organização social deveria garantir que fossem atendidos os valores básicos buscados pelos seres humanos, de riqueza, segurança, liberdade e justiça. (PALAN, 1999. P.127) É isso que embasa seu pensamento no sentido de que a combinação de poder derivada das quatro facetas complementares de um tetraedro deverá satisfazer as necessidades humanas. O fracasso ao tentar cumprir essa missão foi uma das razões para as críticas de Strange ao desenvolvimento da estrutura financeira na segunda metade do século XX, exibindo certa incapacidade de prover esses valores básicos.

Após as considerações iniciais, a autora prossegue com o livro, dividindo-o em quatro partes. Na parte um, fala sobre o estudo da Economia Política Internacional ainda de forma geral; na parte dois descreve e analisa as principais estruturas de poder na economia mundial; na parte três, continua a dissertação sobre as estruturas de poder, mas agora direcionada para as secundárias; finalmente, na parte quatro, faz uma conclusão (“Sirva-se”), na qual abre espaço para a reflexão crítica do leitor.

Em nossa análise, descreveremos a discussão da parte 1, em que a autora destaca o papel da teoria no estudo das relações internacionais, e nos aprofundaremos na parte 2, em que são explicadas as implicações das estruturas de poder mais relevantes. Especificamente, detalharemos com mais cuidado a estrutura financeira, dentro da parte 2, que julgamos ser a de maior pertinência para a reflexão acerca do FMI. No segundo capítulo de sua obra, Strange traz o conceito mais importante para nossas reflexões: o Poder Estrutural. Isso não significa que as demais estruturas serão negligenciadas, até porque, na figura piramidal representativa da teoria de Strange, todas as facetas se tocam e influenciam mutuamente, como é possível observar na Figura 1, mostrada abaixo.

Figura 1



Fonte: Elaborado por nós, com base na descrição de *States and Markets*

1.2 AS QUATRO FONTES DE PODER ESTRUTURAL

Ao estudarmos a economia política internacional, é essencial inicialmente levarmos em consideração a influência do poder na vida econômica. Cada sociedade, ou forma de organização da economia política, dará um grau de prioridade particular aos aspectos de riqueza, ordem/segurança, justiça e liberdade. A maneira como irá se dar o equilíbrio entre esses quatro elementos será determinada por uma questão de poder.

O poder também irá definir a relação ente autoridade e mercado, pois a liberdade para o mercado é garantida ou restringida pelas autoridades detentoras de poder. A autoridade estatal sempre busca melhorar sua posição relativa no mercado internacional, inclusive atraindo capital e produtores para seu território ou evitando sua fuga. Com a crescente porosidade entre as fronteiras garantindo a facilidade de movimento aos fluxos de capital e de mercadorias, os Estados passam a defender, muitas vezes, o interesse de firmas privadas. Isso pode, em alguns casos, representar um comprometimento das instituições democráticas em benefício das forças de mercado (PALAN, 1999. P.230).

Em contextos de crise internacional e de debates acerca do possível declínio de uma potência como os EUA, a interpretação de Strange destaca que mais importante do que um Estado ser capaz de determinar decisões específicas é que ele consiga estabelecer as regras segundo as quais os demais atores irão agir, segundo os interesses privados ou estatais da

potência em questão (GERMAIN, 2014. P.4).

A fim de compreender o escopo e o impacto do poder, em economia política, é importante considerar não apenas quem é a autoridade que o exerce, mas também qual a fonte de poder (como força, riqueza, autoridade moral ou outras).

Diferentemente do poder relacional, tradicionalmente percebido como a capacidade de, segundo interesse próprio, influenciar outrem a fazer algo, o poder estrutural é, segundo Strange (1988. Pp.24 e 25):

“(...) o poder de organizar e determinar as estruturas da economia política global dentro das quais outros Estados, suas instituições políticas, empreendimentos econômicos e (não menos importante) cientistas e outros profissionais terão de operar. (...) Não se trata apenas de estabelecer a agenda de discussões ou desenhar (...) os regimes internacionais de regras e costumes que devem governar as relações econômicas internacionais”.

Ao contrapor poder relacional e estrutural, Strange criou uma diferenciação útil para a compreensão do papel do FMI, na medida em que os Estados não são obrigados, por influência direta de outro Estado a agir de determinada maneira, mas, uma vez que foi estabelecida a estrutura monetária e financeira no pós-guerra, os países que desejem interagir com o Fundo precisam adequar-se às regras estruturais estabelecidas. Não existe um poder relacional diretamente exercido, apenas a necessidade de adequar-se à estrutura. Assim, o poder estrutural, é definido resumidamente por Strange (1988, P25) como o poder de definir como as coisas devem ser feitas e como o deve ser o arcabouço no qual os países se relacionam entre si, com outras pessoas ou com empresas.

A relevância desse conceito teórico é conjugar as noções de poder econômico e político, que, conforme veremos ao longo dessa dissertação, pode ter como exemplo a criação e atuação do FMI. Julgamos a noção de poder estrutural, portanto, mais adequada para a compreensão do poder exercido pelo FMI (e através dele) do que a noção de poder militar, econômico ou político separadamente.

Considerando que estão intimamente relacionados o poder político, o poder comercial, o poder sobre a produção e o poder sobre a disponibilização de capital, podemos perceber que as autoridades que detém o poder político para delinear as linhas condutoras do FMI vão influenciar a liberdade de ação dos Estados que precisarem dele economicamente.

Prosseguindo em consonância com a argumentação de Strange, usaremos a noção de que o poder estrutural é encontrado em quatro estruturas separadas, mas inter-relacionadas, como observamos na Figura 1. Cada face da pirâmide suporta as demais, e nenhuma tem, *a*

priori, maior relevância que as outras três. Como perceberemos a partir do exemplo do FMI, as quatro dimensões apontadas por Strange (segurança, conhecimento, finanças e produção) estão em contínua interação, afetando umas às outras.

Isso significa que o poder estrutural pode ser exercido por aqueles que demonstram capacidade em qualquer dessas estruturas. Pode-se dizer que uma faceta do poder estrutural é o poder militar de garantir a segurança, ou a definição sobre os termos segundo os quais o conhecimento deve ser produzido ou ainda o poder sobre a produção de bens e serviços. Ora o poderio bélico dos EUA comprovado na Segunda Guerra Mundial teve papel relevante para o estabelecimento das regras de funcionamento do FMI, o que funciona como um exemplo da questão da segurança enquanto fonte de poder. Além disso, a presença de economistas formados em escola de tradição anglo-saxônica no quadro de funcionários do Fundo também assegura a perpetuação de políticas econômicas alinhadas àquela escola, como um exemplo de poder a partir do domínio sobre o conhecimento.

Ainda mais evidente, no caso do FMI, é a forma como o poder pode emanar da estrutura financeira, que é a capacidade de criar e distribuir crédito, uma das funções exercidas pelo Fundo, como prestador para países em desequilíbrio externo severo. O crédito é um desdobramento da percepção de confiança que se pode ter no devedor, o que será influenciado pela estrutura política, como se vê no FMI e em outras instituições. A crise de 1982 iniciada no México evidencia esse desdobramento.

Sob a perspectiva de Strange, não se deve fazer uma análise das Relações Internacionais (RI) com base em uma interpretação antropomórfica, ou seja, não é necessário avaliar se o homem tem natureza boa ou má, ou se isso leva os Estados a cooperarem espontaneamente em um ambiente anárquico. Na realidade, a lente usada por Strange para enxergar as RI tem cunho antropológico e é derivada de quatro estruturas fundacionais, em razão de necessidades humanas de ordem e segurança, geração de riqueza, produção de conhecimento, busca por harmonia social e justiça. (PALAN, 1999. P.122). O que importa é entender a estrutura na qual os agentes exercem poder, quais valores estão traduzidos nessa estrutura, quais agentes além do Estado – podem influenciá-la, e assim por diante.

Percebe-se uma relevante semelhança entre a tipologia das quatro estruturas de Strange com a ideia de Michael Mann, também da *London School of Economics*, de quatro fontes de poder, embora a terminologia usada seja razoavelmente diferente. Mann apresenta as fontes de poder militar, econômica, ideológica e religiosa. Ambos os autores trazem a possibilidade de realizar análises de forma simples e com fenômenos observáveis. Strange,

portanto, tem uma perspectiva baseada em percepções sociológicas e antropológicas e segundo o conceito de sociedade em Relações Internacionais. A Economia Política Internacional não está centrada, portanto, nas relações interestatais, mas sim na sociedade internacional (PALAN, 1999. P.127). Conseqüentemente, o Estado não é o único agente político relevante.

Susan Strange (1988. Pp. 29 e ss.) fornece algumas explicações a respeito das quatro principais fontes do poder estrutural, que julgamos pertinente trazer nesta seção, a fim de sustentar nossa argumentação de que a forma de criação e de funcionamento do FMI são fontes de poder estrutural.

O poder estrutural, para Strange, é a articulação de elementos das quatro facetas que contêm a essência do poder do Estado (PALAN, 1999. P.127) o que implica que, a cada momento histórico, o poder pode se apresentar de uma maneira diferente, já que a combinação de riqueza, força militar, capacidade produtiva e tecnológica pode variar em relação aos demais agentes. Isso aponta para a necessidade de que a Economia Política Internacional sempre leve em consideração as especificidades dos momentos históricos. No caso em estudo, a criação e o funcionamento do FMI precisam ser entendidos no contexto específico em que se inserem. O conceito de poder estrutural serve de suporte para a análise da realidade dentro do *framework* desenvolvido por Strange, não como uma teoria abstrata sobre o poder. Diferentemente do realismo, a interpretação da realidade segundo a economia política internacional não leva em consideração um fator como predominante sobre os demais. A importância de cada uma das facetas de poder pode variar conforme a situação. O *framework* das quatro estruturas se baseia em valores humanos básicos, o que precede mesmo o sistema de Estados, o qual, portanto, não é necessariamente *perene*. (PALAN, 1999. P.127)

Como vimos, nenhuma das quatro faces predomina de forma inexorável sobre a outra, e todas se influenciam mutuamente. As *'capabilities'* em qualquer uma das quatro fontes de poder ou a conjugação de mais de uma delas pode permitir que o detentor de poder estrutural incentive determinado comportamento por parte dos demais ao criar custos ou riscos inerentes à conduta indesejada, sem desgastar-se por usar diretamente o poder relacional. Adiante, buscaremos entender como o FMI se encaixa nesse quadro.

A faceta da segurança deve ser entendida como a garantia de proteção contra a violência ou qualquer outra ameaça, que nem mesmo precisa ser necessariamente física. Quanto mais se sintam inseguros, mais os países estão dispostos a pagar um preço maior pela segurança proporcionada. Note-se que não se trata necessariamente de segurança estritamente

militar. A título de exemplo, podemos trazer a instabilidade internacional gerada no contexto da crise econômico-financeira de 2008/2009, que levou governos a buscarem uma solução concertada, muitas vezes aceitando ônus políticos que não seriam toleráveis em tempo de estabilidade. A crise e as dificuldades representam a fonte de insegurança, enquanto a ação concertada entre os países envolvidos significa a busca por segurança, e o alto preço pago foram os protestos políticos e evidências de insatisfação social, aceitadas pelos governos apenas na medida em que a insegurança trazida pela tinha se tornado excessivamente ameaçadora.

A faceta do modo de produção, em geral, é aquela destacada por autores de viés marxista em termos de classes. Uma classe dominante pode aproveitar seu poder estrutural para manter o *status quo* da organização da produção. No momento da criação do Fundo, por exemplo, às vésperas da Guerra Fria, o FMI representou uma institucionalização de regras capitalistas em conformidade com os anseios da potência dominante, levando, inclusive ao afastamento da potência soviética.

Strange destaca a crescente importância da faceta da finança como fonte de poder estrutural, uma vez que a criação de crédito ganhou relevância a partir de meados do século XX, passando a ter “importância decisiva nas relações econômicas internacionais e na competição de empresas corporativas” (1988. P.30). O crédito é relevante na medida em que permite a criação de capital sem necessária prévia acumulação, o que ensejou investimentos tecnológicos, que, sem crédito, não seriam viáveis. Fica claro que a tecnologia demanda crédito, portanto, países que desejam investir no progresso científico-tecnológico e não possuem capital internamente dependem do grau de confiança que inspiram no mercado para conseguir recursos em moeda estrangeira. Certamente, esse será uma faceta extremamente relevante para o estudo do FMI, uma vez que funciona como mecanismo para garantir acesso a crédito externo para Estados com dificuldades no balanço de pagamentos,.

A quarta faceta, do conhecimento, diferentemente da anterior, não é uma novidade na história política ou econômica. O acesso ao conhecimento sempre foi fonte de poder, como se vê na maneira como a alfabetização permite acesso a todo o conhecimento escrito já produzido pelo homem. Entretanto, com a evolução científica e tecnológica, o conhecimento se torna, muitas vezes, mais complexo e especializado. O desenvolvimento de conhecimento, com pesquisas em laboratórios e universidades, demanda investimentos. Desenvolver tecnologias novas e ter canais de acesso a informação traz poder. No caso do FMI, podemos pensar no conhecimento como fonte de poder, na medida em que os pesquisadores e teorias

econômicas defendidas pelo fundo tendem a seguir a linha de pensamento formada nas escolas norte-americanas, abrindo pouco espaço para questionamento ou para revisão, por estudiosos de outras vertentes ou por Estados insatisfeitos.

Aquele que possui o poder estrutural, baseado em qualquer combinação dessas quatro fontes, consegue influenciar o processo decisório dos demais Estados sem exercer um poder relacional diretamente. A participação no FMI ou o uso de recursos disponibilizados por ele não são obrigatórios, mas caso um governo com dificuldades econômico-financeiras decida socorrer-se dele, deverá obedecer aos critérios determinados pelo Fundo. Certamente, os profissionais e o corpo decisório buscam sempre demonstrar o caráter técnico de suas opiniões, mas não é possível entender o funcionamento sem notar a questão política por trás. Dificilmente, na atualidade, um Estado seria submetido a uma represália militar em função de uma dívida não honrada, mas um *défault* pode prejudicar a credibilidade do devedor perante o mercado internacional (já que a estrutura financeira é baseada no crédito) compelindo-o a aceitar os ajustes recessivos econômicos sugeridos – e arcar com os respectivos ônus –, em conformidade com a estrutura econômica internacional, segundo o que é defendido pelos espaços tradicionais de produção de conhecimento.

O sistema de Bretton Woods é um exemplo de *framework* internacional criado pelos Estados que gozam de poder estrutural para melhorar sua posição na economia mundial (PALAN, 1999. P129), assim como poderíamos citar outros exemplos, tais quais o Mercosul, a União Europeia, a ONU.

Uma vez que sua posição relativa na economia mundial ganha destaque, um subproduto dessa melhoria é aumentar também seu poder estrutural. Há assim uma retroalimentação, já que o poder estrutural permite que sejam criadas instituições que favorecem os Estados mais poderosos, o que, por sua vez, fortalece ainda mais esses Estados. Cabe, portanto, questionar se aumentar seu poder é o objetivo do Estado que tem poder estrutural ou se o poder estrutural é um instrumento para que o Estado alcance seus objetivos gerais (*idem*). Para a análise do FMI, consideraremos que foi possível criar o Fundo graças ao Poder Estrutural que possuíam os Estados capitalistas – em especial os EUA – ao final da Segunda Guerra, mas que também sua estrutura e funcionamento continuam a fortalecer aqueles Estados que o criaram originalmente. As duas visões se complementam.

1.3 CONSIDERAÇÕES SOBRE A TEORIA ADOTADA

Ao aproveitarmos o *framework* de poder estrutural desenvolvido por Susan Strange, acreditamos que conseguiremos analisar o papel do FMI na economia internacional, sem nos reduzirmos à diferenciação entre poder militar, político e econômico. A partir da noção de poder estrutural, buscaremos entender como os detentores de poder conseguem influenciar o sistema internacional, como pontua a autora (1988. P34), em termos distributivos e de valores e preferências.

Com esse instrumental, conseguiremos refletir sobre aspectos de relações internacionais que vão além da guerra e além das relações interestatais. Se pensarmos na configuração internacional no pós-Segunda Guerra, podemos vislumbrar a criação do FMI como uma estrutura com regras próprias de funcionamento, influenciadas pelo principal detentor de cotas da instituição, que, não por acaso, demonstrou-se a principal potência no conflito militar que se encerrava.

Assim, a partir de uma combinação de fontes de poder militar e ideológico, formatou-se uma ordem financeira, configurando o poder estrutural que torna, em grande medida, desnecessário o exercício do poder relacional e o desgaste causado por ele em situações de crise econômica e financeira, como vimos em 2008/2009, mas também em outras crises internacionais em décadas anteriores.

Pensando sob a ótica de um país periférico, como o Brasil, algumas escolas (como a Teoria da dependência) chegaram a discutir as causas e o impacto da estrutura internacional sobre o comércio internacional e sobre a faceta da produção. No presente trabalho, buscaremos diversificar o estudo, focando nossa atenção nas demais facetas, em especial a faceta financeira, como veremos a seguir.

Outra razão fundamental para enquadrarmos nosso estudo no arcabouço teórico desenvolvido por Strange é que, como bem aponta a autora, o poder estrutural não é exercido apenas diretamente por Estados, podendo sê-lo também por meio de outras entidades (1988. P38), como o Fundo Monetário. É evidente que o FMI é capaz de exercer poder, mais claramente perceptível na esfera financeira, ao condicionar o fornecimento de recursos à adoção de medidas específicas. Quando isso acontece, muitas vezes percebemos a forte crítica sofrida pela instituição quanto à distribuição de cotas e consequente representatividade dos países em seu seio, com sub-representação dos países periféricos. No momento histórico em que foi criado, o FMI, assim como a Organização das Nações Unidas, refletiu a ordem

internacional do pós-guerra. No entanto, além da emancipação africana e asiática nas décadas seguintes, países como China e Brasil ganharam peso na economia e na política mundiais, porém isso não se refletiu no sistema de votação dessas organizações. Acreditamos que o FMI padece dessa visão distorcida da realidade, em que o “sistema de votação reflete uma distribuição de poder do passado, em vez da presente” (*idem*P.38), funcionando como um espelho distorcido que não reflete com precisão a importância relativa dos Estados na economia mundial, que se modificou e complexificou ao longo dos anos.

Nos próximos capítulos, aprofundaremos alguns aspectos relativos às facetas que apresentamos aqui (conforme representação na figura 1), discutidos por Strange na parte dois de *States and Markets*. Não iremos discorrer sobre aspectos gerais de temas relativos a segurança internacional ou ao sistema produtivo capitalista, vamos nos ater a pontos relacionados ao FMI. Usaremos o conceito de poder estrutural na medida em que ele contribuir para a explicação do papel do FMI no sistema internacional. Dessa maneira, a noção de segurança não se limitará à sobrevivência humana ou do Estado; o conhecimento será tratado principalmente do ponto de vista das ideias e crenças econômicas, apontando a influência do corpo de profissionais que compõe o quadro do Fundo; e às finanças daremos maior centralidade, por acreditarmos que, embora em teoria todas as quatro facetas tenham o mesmo peso, no caso em espécie, trata-se da principal fonte de poder. Essas três facetas receberão mais atenção por acreditarmos que teremos mais a contribuir, com originalidade, em relação a elas, enquanto a faceta da produção, como explicamos anteriormente, já vem explorada em trabalhos da Teoria da Dependência e outros com viés econômico.

1.4 A FACETA DAS FINANÇAS

Enquanto faceta do poder estrutural, as finanças engendram a criação de crédito, por meio de bancos e governos, além de englobar também o sistema monetário e taxas cambiais. Nos termos de Strange (1988. P90) “uma estrutura financeira pode ser definida como o somatório de todos os arranjos que norteiam a disponibilidade de crédito e de todos os fatores determinantes dos termos segundo os quais as moedas podem ser trocadas por outras.”

Em nosso estudo sobre o FMI, é importante considerar a percepção de que a estrutura financeira é composta de dois aspectos complementares: por um lado, integra um sistema global, visto que participa das interações entre diferentes agentes estatais ou não em todo o

mundo; e, por outro lado, se verifica em diversos sistemas nacionais, que gozam de peculiaridades, mas estão interligados entre si.

A análise histórica do Fundo e do sistema financeiro permite ver que os governos estatais exercem o poder sobre a moeda nacional, mas crescentemente, devem submeter-se a forças externas que afetam as políticas macroeconômicas internas, para além do controle nacional, e, por vezes, contrariando suas expectativas, como ocorreu quando o sistema de Bretton Woods foi rompido unilateralmente.

Na época em que publicou a obra *States and Markets*, o dólar norte-americano era a principal moeda usada em transações internacionais, ainda que se falasse nos DES (direitos especiais de saque) e outras moedas fortes como o yen. Ainda assim, mesmo com o advento do Euro e discussões acerca da substituição do dólar no sistema internacional, não se vislumbra a troca dessa moeda por alguma outra ou até mesmo por uma cesta de moedas no curto prazo. Permanece, portanto, verdadeira a afirmação de Strange (1988. P91) de que “a maioria das transações nos mercados financeiros globais e a maioria dos instrumentos de crédito negociados nesses mercados ainda são denominados em uma ou outra moeda nacional. Resumidamente, pode-se dizer que os mercados são predominantemente globais, enquanto as autoridades são predominantemente nacionais”. Há assim uma convivência entre a autoridade monetária dos Estados nacionais em meio a fluxos financeiros crescentemente globalizados.

O papel dos sistemas monetário e financeiro merece destaque quando se estuda o FMI pois o Fundo foi peça central na definição de paridades cambiais no passado, e ainda hoje é determinante politicamente na função de criar crédito para o financiamento de processos de ajuste externo de países que não conseguem se financiar junto aos bancos e investidores internacionais.

Já houve outros momentos em que a economia internacional se deparou com um *trade off* entre estabilidade e liberdade, como quando aconteceu durante a adoção do padrão-ouro, que implicava, necessariamente, uma limitação à liberdade expansionista dos Estados. Em contrapartida, as limitações desse padrão traziam mais segurança e previsibilidade ao sistema como um todo.

A partir do enfoque de Economia Política Internacional, buscaremos analisar os efeitos das estruturas financeiras crescentemente complexas e desenvolvidas que existem atualmente na economia de mercado mundial, a fim de compreender seus custos, riscos, bem como principais beneficiados.

Algumas características elencadas por Strange (1988. P.97) a respeito do sistema monetário complexo são sua capacidade de proporcionar um ambiente propício ao investimento, incentivando o aumento de produção e as trocas comerciais, o que acelera o crescimento econômico.

Aqueles agentes capazes de acumular capital ou ter acesso a crédito, nesse contexto, gozam de mais poder. Assim, o FMI pode contribuir para a aquisição ou manutenção de poder pelos Estados, uma vez que se tornou peça-chave na disponibilização de crédito dentro do sistema financeiro internacional.

Um aspecto negativo dessa difusão do acesso ao crédito é que ela pode incrementar a instabilidade do sistema por meio de tendências inflacionárias e variações cíclicas da atividade econômica, que se tornam mais voláteis à medida que os fluxos de capitais circulam.

Como consequência, Strange aponta o surgimento da necessidade de que a autoridade política garanta o bem-estar mínimo e estabeleça as regras de funcionamento das instituições de crédito e mercados monetários a fim de evitar grandes disparidades entre aqueles que têm acesso a crédito – e portanto têm crescente capacidade de gerar mais riqueza, ainda que apenas de origem financeira, não produtiva – e aqueles que não têm. No entanto, apesar da importância de ter-se o Estado como mediador nesses casos, Strange destaca a possibilidade temerária de que a autoridade venha a explorar o sistema com objetivos políticos.

Um sistema bom é caracterizado por um crescimento constante, estruturas de crédito mercados e operadores sob controle e provisão de bens públicos. Um sistema desordenado tem momentos de crescimento interrompidos por períodos de crise de confiança; descontrole sobre a criação de crédito gerando ameaças de inflação, crises financeiras e o uso do sistema para fins próprios, em vez do bem público. Semelhante à descrição de um sistema desordenado era o sistema monetário e financeiro internacional quando houve a ruptura de Bretton Woods, com diversas evidências de desequilíbrio internacional.

Diferentemente, economias mais primitivas fazem uso menos disseminado do dinheiro, que é empregado em transações diretas, em troca de bens e serviços, não sendo exercidas as duas outras funções da moeda de reserva de valor ou unidade de conta. O contato com o exterior é limitado, com consideráveis barreiras ao comércio.

Um sistema monetário em nível intermediário de desenvolvimento caracteriza-se por uso mais disseminado de moeda, com insígnias nacionais.

Finalmente, com o surgimento dos bancos foi criado o crédito, a partir da percepção de que era possível emprestar o dinheiro ali depositado, uma vez que nem todos os saques seriam feitos simultaneamente. Com o tempo, os instrumentos de crédito foram se diversificando, incrementando a oferta de moeda na economia e o papel de mercados financeiros (STRANGE, 1988. P. 94)

A criação de crédito, no entanto, não pode ser realizada de forma indiscriminada, sob pena de comprometer a confiança de investidores e da população em geral, o que pode se provar nefasto para o comércio e os investimentos.

Em uma estrutura financeira mais complexa, as regras de funcionamento dos mercados devem ser estabelecidas de forma clara pelos governos, a fim delimitar as próprias ambições de usar o sistema em proveito próprio, bem como regulamentar a atividade das instituições financeiras.

Um ponto positivo do desenvolvimento da estrutura monetária e financeira é a possibilidade de usar o dinheiro para promover empréstimos e para prover bens públicos por meio da coleta de impostos.

Finalmente, um aspecto relevante trazido por Strange (1988. P97) é que, assim como qualquer sistema estabelecido, podem surgir agentes relevantes que se estão em desacordo com o *status quo*. Essa insatisfação, no entanto, não se converte em um pleito por uma revolução completa do sistema, já que há a consciência de que o sistema monetário é fruto de um longo processo de desenvolvimento, dependente, em grande medida, da criação e manutenção da confiança. A dificuldade em se pensar a destruição e recriação de um sistema monetário e financeiro, sem que sua credibilidade fosse abalada, faz com que aqueles que se sentem desatendidos evitem subverter a ordem estabelecida, ainda que demonstrem sua insatisfação e não aprovelem a realidade tal qual se apresenta.

No caso do sistema financeiro atual, é possível constatar que as insatisfações existem, ainda que Estados contestadores não proponham a extinção do arcabouço do sistema. Muitas vezes, apresentam reformas de instituições específicas, da governança global em geral, inclusive de forma articulada entre si a fim de garantir maior representatividade, mas dificilmente as propostas são pela supressão do sistema. Parece que mais assustador que um sistema ruim é a inexistência de um sistema, de regras de funcionamento, limites, e uma estrutura de apoio.

As mudanças no sistema financeiro trazem problemas de difícil solução em um contexto anárquico onde não existe um Estado que seja hierarquicamente superior aos demais

e capaz de ditar regras como o governo nacional faz no âmbito interno de sua sociedade. Por exemplo, como lidar com a dívida entre Estados soberanos, visto que não é aceitável que um país credor utilize a força ou a ameaça militar para compelir outro Estado a quitar sua dívida. Em alguns casos, a solução encontrada foi compelir os devedores a honrarem suas obrigações por meio da atuação de organismos internacionais como o Banco Mundial ou o FMI.

Graças a essa mediação é possível buscar alternativas viáveis para o pagamento da dívida, evitando uma ruptura dos laços do país devedor com o sistema financeiro, especialmente quando a dívida é de um importante parceiro comercial, ou de um país que tenha recebido pesados investimentos estrangeiros. Nesses casos, o não pagamento prejudica não apenas os investidores e credores estrangeiros, como também a credibilidade do devedor e, dependendo do caso, a estabilidade do sistema.

O FMI cumpre papel decisivo ao promover o canal de diálogo entre devedores e credores, graças a novas funções exercidas desde que perdeu seu espaço como regulador das taxas cambiais e das condutas monetárias, com a ruptura do sistema de Bretton Woods. Não menos importante é a tarefa atual do Fundo, de fornecer orientações e inspecionar o cumprimento dos compromissos por parte de países passando por percalços financeiros. Para esses, a vantagem de aceitar uma carta de intenções e acolher uma visita do FMI é a percepção de credibilidade que o Fundo passa para os investidores estrangeiros, o que pode facilitar um ambiente mais estável para a recuperação da saúde macroeconômica nacional. Isso pode significar a retomada de empréstimos junto a banqueiros internacionais, ainda que implique em ajustes custosos para a população interna.

Um aspecto relevante a destaca a esse respeito é que, na América Latina, (STRANGE, 1988. P.114) os investidores eram otimistas quanto às perspectivas da região, o que permitiu que países como Brasil e México recebessem oportunidade de renegociar suas dívidas, em momentos de crise, ainda que sob condições duras enquanto países do continente africano não tiveram a mesma chance, o que cria um descompasso, mesmo entre países periféricos, mostrando o peso do aspecto político da decisão sobre a negociação de dívida, sobrepondo a relevância de eventuais critérios técnicos.

Finalmente, mais um aspecto relevante mencionado por Strange é o papel disruptivo do dólar norte-americano no atual sistema financeiro, no qual pode funcionar como um potencial causador de instabilidade, uma vez que temos a principal potência mundial como maior devedora, com um imenso déficit comercial com o resto do mundo. Por vezes, as escolhas políticas são feitas com bases em interesses nacionais de curto prazo, a despeito da

estabilidade de longo prazo do sistema. Buscaremos analisar esse aspecto da economia global no capítulo dedicado à situação do FMI pós-crise dos anos de 1970.

Na obra *Mad Money*, publicada em 1997, pouco antes de sua morte, Strange chega a discutir a crise financeira pela qual o mundo passava naquele momento, já em defesa de uma reforma do sistema financeiro internacional, de cuja desregulamentação ela era bastante crítica. (PALAN, 1999. P.122)

As profundas mudanças sofridas pelo sistema internacional serão analisadas, portanto, com enfoque no conceito de poder estrutural de Strange por meio de uma análise histórica do papel do FMI em crises internacionais desde sua criação, passando pelo fim do sistema de Bretton Woods até hoje.

Discutiremos, assim, as dificuldades políticas para lidar com as transformações econômicas, como a transição para o sistema de taxas flutuantes e os crescentes fluxos financeiros percebidos desde então. Acreditamos que, dessa maneira, será possível evidenciar a relação entre o poder estrutural e as mudanças no Fundo. Em linha com o que defende o autor Eric Helleiner, na obra *States and the Reemergence of global finance – from Bretton Woods to the 1990s* as transformações do fundo dependem mais do interesse político dos Estados do que do advento de novas tecnologias da globalização. Com essa globalização financeira, os EUA conseguem continuar a financiar seus déficits graças ao influxo de capitais externos; o declínio da hegemonia comercial é contrabalanceado pela financeira.

CAPÍTULO 2

HISTÓRIA DO SISTEMA FINANCEIRO INTERNACIONAL E O PODER ESTRUTURAL

Ao estudar a história do sistema financeiro internacional, buscamos destacar os aspectos mais relevantes para a inserção do FMI nesse arcabouço. Inicialmente, portanto, não podemos deixar de discutir a questão dos regimes de câmbio, uma vez que o fundo foi criado com o intuito de regular esse mercado no contexto do pós-guerra. Para melhor compreender o FMI, então, apresentaremos o padrão-ouro. Depois, avançaremos no tempo até meados do século XX, quando foi adotado o padrão dólar-ouro e, em seguida, o padrão do dólar flexível, com crescente globalização financeira. Pontuaremos, assim, aspectos do câmbio fixo e flutuante em diferentes momentos.

Na literatura sobre economia política, os debates sobre regimes de câmbio flutuante ou fixo são recorrentes. Na contemporaneidade, tende-se a preferir a adoção do regime flexível, visto que esse mecanismo permitiria a maior adaptabilidade das taxas cambiais aos fluxos de divisas externas. Não obstante, o regime de câmbio fixo, adotado hoje por uma minoria de países, já foi considerado símbolo de saneamento das contas públicas. No final do século XIX e início do século XX, países capazes de sustentar uma paridade determinada pelo governo eram considerados mais estáveis, e a previsibilidade financeira atraía investidores internacionais - ainda que a mobilidade internacional de capitais fosse menos intensa do que no momento presente. Em contraste, países com câmbio flutuante, incapazes de sustentar uma paridade oficial, eram vistos como menos confiáveis.

Nas discussões sobre a adesão ao regime de câmbio fixo, como o padrão-ouro no século XIX ou o padrão de Bretton Woods, são argumentos a favor desse regime a estabilidade proporcionada pelas taxas fixas de câmbio, conforme estabelecido pelos governos nacionais, e a confiança no valor do dinheiro no longo prazo. Como argumentos contrários, apresentam-se a rigidez do sistema, em que se dependia de reservas de metal ou moeda estrangeira, e cada país deveria ajustar sua base monetária para conformar-se aos fluxos de divisas internacionais, vulneráveis a mudanças de preços e sazonalidades.

2.1 O PADRÃO-OURO

No século XIX, o ouro exerceu o papel de referência estável, comum para diversas moedas nacionais, permitindo que diferentes economias tivessem o mesmo referencial para as taxas de câmbio internas.

O padrão-ouro implicava que cada Estado estabelecesse uma taxa fixa de conversão em relação ao metal. Desse modo, a moeda e o ouro eram intercambiáveis, e estabelecia-se, por meio do ouro, uma referência fixa entre as moedas. Esse sistema permitiu que Grã-Bretanha, Alemanha, França, entre outros, mantivessem a circulação de suas moedas nacionais, mas também tivessem uma referência de valor entre elas permanente ao longo do tempo. O padrão-ouro trouxe, no passado, diversos benefícios para a interação dos países que o adotaram. Isso ocorreu não apenas dentro da Europa, mas também fora dela, como nos Estados Unidos e no Brasil, os quais, em diferentes momentos, buscaram adequar-se à rigidez das regras do padrão-ouro.

O padrão-ouro beneficiou o incremento dos fluxos internacionais. A estabilidade proporcionada pelas taxas fixas de câmbio em relação ao ouro, bem como a previsibilidade que isso traria ao sistema, impulsionou o aumento do comércio, dos investimentos, empréstimos e pagamentos internacionais, além de facilitar as migrações (FRIEDEN, 2008). Essas transformações sociais e econômicas foram possíveis também graças às evoluções em transporte e comunicação, observadas no período e que contribuiriam para a primeira crise de superprodução.

Mesmo em países mais industrializados – e, conseqüentemente, menos vulneráveis a flutuações externas – houve calorosos debates e contestações ao padrão-ouro. Em diferentes oportunidades, países adotavam ou abandonavam o padrão, a depender de fatores internos. É notório que o crescimento de uma nação adstrita aos preceitos do padrão-ouro fica limitado pela quantidade de ouro que os mineradores conseguem – ou decidem – colocar em circulação. A necessidade de adaptação a condições adversas fez com que o regime cambial fosse amplamente discutido, refletindo disputas nacionais por poder e influência.

Com a eclosão da Primeira Guerra, a manutenção do regime de câmbio fixo tornou-se muito custosa. O período entre guerras teve taxas de câmbio flexíveis, e as dificuldades de então serviram como modelo do que deveria ser evitado na reconstrução do sistema após a Segunda Guerra.

2.2 DE BRETTON WOODS AO PADRÃO DÓLAR FLEXÍVEL

Após as duas guerras mundiais, os Estados buscaram restabelecer a ordem internacional. No que se refere ao sistema financeiro, os debates foram conduzidos em Bretton Woods.

Desde esse momento, a defesa da posição internacional do dólar e da política macroeconômica americana teve importância estratégica tanto para a vitória capitalista na Guerra Fria como para a consolidação da liderança dos EUA conquistada na década de 1980. (Serrano, 2007. P.179). Assim como ocorre quando se fala das facetas do tetraedro de Strange, não podemos isolar apenas a faceta financeira. Outra contribuição para esse êxito foi a liderança também militar e tecnológica em razão do desenvolvimento do complexo científico-industrial-militar dos EUA.

Para a análise, não se dissociam os aspectos políticos e institucionais dos econômicos, na tentativa de explicar de maneira mais coerente a realidade.

No pós-guerra, a economia dos EUA continua poderosa, mantendo o sistema “sob razoável controle”. Nesses termos, a discussão sobre o fim da hegemonia norte-americana se torna desnecessária. Ainda que mudem os termos segundo os quais o poder é exercido, o país continua poderoso – não por acaso –, pois, como veremos, sempre foi prioridade dos governos democratas e republicanos “impedir o surgimento de uma restrição externa efetiva à política macroeconômica americana” (Serrano, 2007. P.180-181).

É possível até mesmo observar que em diferentes momentos o país buscou evitar atrelar-se a regimes que limitassem a liberdade ou o potencial americano, como a Liga das Nações ou a Organização Internacional do Comércio.

2.2.1 Política macroeconômica dos EUA de 1947 até 1979

Ao final da Segunda Guerra Mundial, os EUA despontaram na liderança internacional em termos econômicos, com grande potencial produtivo, amplo mercado, entre outros atrativos. Em um contexto de coexistência com o comunismo, era estratégico investir na reconstrução dos países da Europa para estimular seu crescimento bem como no fortalecimento de países emergentes da África, Ásia e América Latina. Internamente, a conduta norte-americana foi no sentido de fortalecer-se mantendo o crescimento e o nível de emprego, não obstante a pressão inflacionária causada.

O sistema monetário e financeiro internacional após a Segunda Guerra foi criado em um contexto de extrema fragilidade militar e econômica dos países europeus por um lado, e de fortalecimento dos EUA por outro lado, o que foi determinante nas discussões da conformação do Sistema de Bretton Woods. Como vimos, as facetas do poder estrutural comunicam-se.

Como representante inglês nas negociações de Bretton Woods, John Maynard Keynes vislumbrava a possibilidade de promover uma ordem econômica menos desigual e mais estável ao utilizar-se uma moeda internacional (o Bancor), que não trouxesse as limitações de liquidez causadas pelo ouro – caro e ineficiente – nem pela moeda nacional de um país – que teria um “privilégio exorbitante”, expressão utilizada originalmente por Giscard D’Estaing e que viria a denominar obra de Eichengreen, anos mais tarde.

Eichengreen (2000. P.159) chega a mencionar a coerência histórica francesa em constantemente criticar os arranjos institucionais que garantissem a uma determinada moeda nacional um status privilegiado no sistema já na década de 1920 e também com De Gaulle, que ameaçava “liquidar os saldos em dólar nas contas do governo francês”.

O papel de autoridade monetária internacional, que posteriormente foi ocupado em condições mais limitadas pelo Fundo Monetário Internacional, incluiria a emissão do Bancor a ser utilizado para pagamentos internacionais e a promoção de ajustes tanto para países deficitários quanto superavitários. A contribuição inovadora dessa proposta está em que as sanções englobariam também as economias superavitárias, não devendo restringir-se apenas às deficitárias, já que isso seria prejudicial no sistema de câmbio fixo. Caso contrário, os países endividados arcariam com todo o ônus dos ajustes recessivos, sem que os credores fizessem esforços por uma política expansionista em prol do reequilíbrio. Em um sistema fechado, só pode haver algum país deficitário caso haja outro com superávits, então, para restabelecer o equilíbrio sem comprometer a estabilidade, ambos os extremos deveriam caminhar rumo ao ajuste. Essa proposta tampouco foi aceita.

Outro mecanismo fundamental para a estabilidade política e econômica, segundo Keynes, seria o controle de capitais especulativos de curto prazo, que são capazes de perturbar as políticas nacionais de desenvolvimento de longo prazo em razão de acentuadas variações que promovem, a despeito da competitividade real dos países. Embora outras propostas de Keynes não tenham sido acatadas, a restrição a esses fluxos foi acolhida.

Podemos perceber o estabelecimento do poder estrutural norte-americano nesse momento de debates acerca da melhor forma de reestruturar o sistema monetário

internacional. Financeiramente, os EUA detinham grandes reservas de ouro e eram credores dos demais países; em termos de segurança, sua participação bélica – que ao final da guerra ainda seria destacada com o uso das bombas nucleares - não deixava dúvidas acerca de seu poder. Nas reuniões de Bretton Woods, a forma de funcionamento e o arcabouço teórico que sustentariam Bretton Woods, conforme defendido por White, podem ser entendidos como constituindo a faceta do conhecimento. As facetas retroalimentam-se, garantindo que o poder exercido em função de cada uma delas seja reforçado de maneira estrutural. Não se compreende um sem o outro. Para explicar a conformação do Fundo como ela se deu de fato, é necessário levar em conta o poder financeiro e militar americano.

Não foi aceita a proposta keynesiana do Bancor. No sistema monetário do pós-guerra, as moedas poderiam ter referência no dólar ou em ouro. Na prática, o dólar tinha uma paridade em relação ao ouro, e as demais moedas referenciavam-se a ele. Além disso, o Fundo não recebeu as atribuições de um Banco Central mundial, apenas poderia garantir liquidez aos países com déficits no balanço de pagamentos em situações emergenciais, e não implicaria ajustes sobre os superavitários. Afinal, os EUA, poderosos e superavitários, não teriam interesse nessa medida.

Como se viu, durante o funcionamento da estrutura delineada em Bretton Woods, as taxas de câmbio eram fixas, o dólar era conversível em ouro, os governos nacionais tinham controle sobre as contas de capital e havia ampla conversibilidade das operações financeiras de origem comercial (Torres Filho, 2015. P11). O papel do dólar americano tinha destaque nas transações internacionais, o que permitia que o país tivesse maior liberdade para manter desequilíbrios em suas contas, já que podiam saldar suas dívidas na própria moeda ².

Apesar de o sistema monetário ter sido formulado conforme as propostas de White, seu funcionamento na prática se assemelhou, em grande medida, àquilo que preconizava Keynes (Serrano, 2007. P.184), o que pode ser explicado pela percepção norte-americana de que seria preciso reerguer seus parceiros econômicos e políticos no ambiente da Guerra Fria. O Plano Marshall e as medidas tomadas para garantir a recuperação daqueles parceiros

² Não obstante, a ideia do FMI como um banco central emissor de moeda própria a fim de garantir maior estabilidade ao sistema manteve-se viva entre alguns dos países membros da instituição, como se verificou na discussão acerca da viabilidade de se aumentarem as emissões dos Direitos Especiais de Saque - unidade de conta do FMI - no contexto da crise de 2008, ancorada nos EUA.

considerados estratégicos permitiram “que os EUA operassem o sistema monetário e financeiro internacional de uma forma extremamente benigna no ponto de vista de estimular o crescimento dos demais países centrais” (Serrano, 2007. P.184).

Os americanos reconheciam a fragilidade da capacidade produtiva dos países parceiros, combalidos em função da guerra e com grandes demandas reprimidas por gêneros alimentícios, bens de capital e outros produtos fabricados nos EUA (Eichengreen, 2000. P. 137)

A postura que o governo americano assumiu no sentido da recuperação dos seus parceiros estratégicos incluía questões cambiais, técnicas, comerciais. Nesse sentido, escreve Serrano (2007. P.186):

“As decisões americanas destinadas à recuperação das economias capitalistas na Europa e na Ásia envolveram diversos aspectos, quais sejam: 1) mudanças na paridade cambial dos outros países – o preço oficial do ouro em dólar ficou estável, mas os próprios americanos apoiaram e ajudaram a promover desvalorizações no câmbio dos outros países para se tornarem mais competitivos em relação aos EUA; 2) promoção de investimentos diretos em massa nos países aliados; 3) missões técnicas de transferência de tecnologia; 4) gastos militares no exterior utilizando estes países como fornecedores; 5) aberturado mercado de importações nos EUA para países aliados em termos vantajosos; 6) ajuda externa direta em termos de doações, via Plano Marshall; 7) tolerância com tarifas protecionistas, com subsídios às exportações locais e com restrições às importações de produtos americanos nos países aliados, entre outros.”

Com essa série de medidas, percebemos a atuação estratégica americana em diversas frentes, aproximando-se dos parceiros na questão financeira e monetária, transferindo conhecimento, influenciando a produção nacional e a indústria bélica. Todas as quatro facetas do poder estrutural de Strange são mencionadas nesse conjunto de atividades, mostrando, na prática, como reforçam-se mutuamente.

Com a adoção dessas políticas, o governo norte-americano contribuiu efetivamente para a recuperação econômica dos parceiros. Graças ao êxito, os superávits dos EUA começaram a decrescer. Isso não implica, no entanto, que tenha passado a haver um declínio da hegemonia americana. Pelo contrário, a integração deixa claro o poder estrutural americano. Como aponta Serrano (2007. P.187), “a crescente integração comercial e o desenvolvimento do sistema financeiro e monetário internacional num período de rápido crescimento econômico foram resultados do modelo desenhado pelos EUA com a finalidade de vencer a Guerra Fria”, o que teve resultados muito positivos e intensa participação das autoridades governamentais. Sem a participação das autoridades no mercado monetário, os resultados geopolíticos da Guerra Fria poderiam ter sido diferentes.

Caso os EUA não tivessem aceitado a ideia de assumir a liderança e arcar com ônus do processo de recuperar os países devastados pelo conflito, ele não teria ocorrido com a mesma velocidade e eficiência, o que - inclusive - poderia ter imprimido uma nova configuração à Guerra Fria. Essa constatação parece ir no sentido do que afirmou Strange ao destacar a centralidade do poder financeiro e do acesso ao crédito. A liderança dos EUA promoveu crescimento sem pressionar fortemente a inflação graças ao controle exercido sobre as principais reservas energéticas de petróleo e de outras matérias primas estratégicas, além do câmbio fixo e taxas de juros sem grandes variações. A iniciativa norte-americana também foi fundamental no sentido de reverter a restrição colocada por Bretton Woods ao fluxo de capitais. Os EUA incentivaram a livre mobilidade de capitais. (Eichengreen, 2000. P.142)

Apesar do declínio comercial, a liberalização financeira com o pioneirismo americano, seguido pelo inglês, permitiu que esses países fossem beneficiados pelo influxo de capitais. Essa liberalização somente foi possível em função do poder estrutural americano, que tornava seu mercado e seu setor financeiro objeto do interesse de investidores estrangeiros. Uma vez que a principal potência liberalizou seu mercado, os demais Estados tenderam a seguir o mesmo caminho, sob pena de perderem competitividade (Helleiner, 1994. P.199). À medida que a posição comercial americana se deteriorou, a liberalização financeira tornou-se mais importante, permitindo o financiamento de déficits com capital externo, como se verá mais à frente.

Internamente, uma das dificuldades enfrentadas pelas autoridades americanas era que a inflação existente, embora moderada, era persistente, o que a levou a ser chamada, nos termos de Kaldor, de “inflação rastejante” (Serrano, 2007. P.189). O aumento nos custos trabalhistas era repassado aos preços em razão do contexto de elevada solidariedade trabalhista, a qual permitira que mesmo setores com menor incremento de produtividade fossem beneficiados com aumentos salariais tão elevados quanto aqueles dos setores mais dinâmicos.

O ano de 1968 ficou marcado pela série de manifestações ao redor do mundo, incluindo o movimento sindical e outras formas de contestação. Economicamente, isso provocou aumento do conflito distributivo e da pressão por mais gastos sociais e taxaço de rendas de propriedade. O crescimento nominal dos salários à época foi tão impressionante que acabou por ser denominado de “explosão salarial”. Consequentemente, a inflação intensificou-se, mas não houve um correspondente aperto nas taxas de juros nos EUA, em razão de questões de política interna, prejudicando os detentores de ativos financeiros. “A

explosão salarial levou, em diferentes graus nos diversos países centrais, à compressão das margens reais de lucro e da parcela dos lucros da renda”. (Serrano, 2007. P.191).

Essa situação deixou evidente a insatisfação dos empresários com o achatamento de suas margens de lucro e da taxa de lucro normal, aquela que é possível obter nos investimentos que instalam nova capacidade produtiva na medida para atender o crescimento da demanda efetiva (Serrano, 2007. PP.192). Ainda assim, o investimento privado não foi prejudicado em função dessa insatisfação já que o diferencial entre taxa de lucro e taxa de juro manteve-se equilibrado, o que pode ser considerado elemento primordial para a decisão financeira acerca de um investimento. Outra explicação fundamental para a persistência dos agentes privados é que sua decisão sobre a pertinência dos negócios é tomada, em grande medida, em função do potencial do mercado consumidor. Tendo em vista que esse mercado consumidor estava em expansão justamente pelo aumento salarial mencionado anteriormente, os investimentos eram vantajosos. Conseqüentemente, mesmo com a compressão dos lucros o crescimento econômico não foi interrompido visto que a contrapartida de aumento salarial estimulando o mercado consumidor fazia com que os investidores continuassem a colocar dinheiro na economia.

Ainda que a inflação estivesse crescendo, a fim de evitar a retomada do desemprego, o governo não interrompeu suas políticas expansionistas. Por razões de política interna e internacional, o governo Nixon persistiu com gastos no setor militar, e de conformação de uma “Great Society”, com investimentos sociais. Além da política fiscal, a política monetária também teve um viés expansionista com estímulo ao setor de construção civil e de bens de consumo duráveis por meio da redução de juros nominais. Nenhuma dessas medidas controlava a inflação, o que levou à adoção de medidas que tiveram sucesso bastante limitado, como controle de preços e salários, inserido no contexto do que viria a ser chamado “Choque de Nixon”, que incluiu a decisão de interromper unilateralmente a conversibilidade do dólar. (Eichengreen, 2000. P.180)

O aumento da inflação dentro dos EUA enquanto o sistema de paridade era mantido fixo enfraqueceu a posição do dólar internacionalmente. Com a recuperação da economia dos países prejudicados pela guerra e com as políticas expansionistas dos governos americanos, o dólar perdia força e, por conseguinte, credibilidade. Os demais países pressionavam por alternativas que combatessem a situação.

Internamente, os setores prejudicados pela concorrência estrangeira pressionavam o governo para que fossem tomadas medidas em benefício próprio. De maneira semelhante ao

que aconteceu nos debates acerca da manutenção do padrão-ouro nos EUA do século XIX, a restrição externa foi atacada ferozmente, e os setores nacionais que sofriam com competição de parceiros no exterior eram os mais ativos na defesa da ruptura do padrão fixo.

Nos anos anteriores à efetivação da ruptura com Bretton Woods, o desequilíbrio das contas americanas acentuou-se. Em geral, a Guerra do Vietnã é lembrada como grande escoadouro de recursos, mas também houve uma série de investimentos no exterior, prestação de ajuda externa que agravou a situação, o que não se tornava insustentável, já que em conta corrente o país era superavitário.

Apesar de o dólar poder ser convertido livremente em ouro, isso não ocorria de fato, e os EUA realizavam seus pagamentos em dólares, que foram crescentemente acumulados nos bancos centrais estrangeiros. O dólar saía para pagar dívidas e entrava quando os demais países aplicavam nos EUA, sem necessidade de recorrer ao ouro ou a qualquer moeda estrangeira, o que era um benefício exclusivo dos americanos. “O único efeito destes déficits na balança de pagamentos era que a proporção entre as reservas em ativos denominados em dólar no mundo e o estoque de ouro guardado em Fort Knox [...] era cada vez maior”. (Serrano, 2007. P.195).

Enquanto se mantinham no sistema de Bretton Woods, os EUA sustentaram o compromisso - embora na prática o câmbio não fosse efetuado - de converter os dólares em ouro, o que implicava que poderiam perder ouro para o exterior caso passassem a ter déficits também em conta corrente, algo que enfraqueceria ainda mais sua posição internacional e aumentaria a descrença na capacidade de converter todos os dólares emitidos em ouro livremente. Outra razão para o comprometimento da posição do dólar era a rigidez da taxa de câmbio. Mesmo nos momentos em que os demais parceiros chegaram a realizar desvalorizações e aumentar sua competitividade, não houve qualquer alteração na paridade entre dólar e ouro desde que o sistema foi criado até o choque de Nixon. Como era vantajoso para os Estados Unidos ter o dólar como moeda internacional, esse enfraquecimento era indesejado.

Mesmo antes da ruptura oficial com o sistema de Bretton Woods, a paridade do dólar em relação ao ouro já estava bastante fragilizada também pela intensa movimentação de dólares fora do mercado nacional. O mercado financeiro americano estava relativamente mais liberalizado que o dos demais países, o que permitiu que dólares americanos fossem negociados na Europa de maneira intensa. Todavia, a paridade oficial era mantida, e transição

para o sistema de livre flutuação foi decorrência da crescente mobilidade de capital entre os países (Eichengreen, 2000. P.183)

No início da década de 1970, os EUA passavam por uma fase em que buscavam equilibrar o papel de destaque para o dólar internacionalmente e as restrições impostas pelo sistema, no que foi chamado por Serrano (2002) de “o Dilema de Nixon”. “Esse dilema vinha da vontade de desvalorizar o câmbio e ao mesmo tempo a impossibilidade de fazê-lo, dentro das regras do Sistema de Bretton Woods, sem ameaçar a posição do dólar como moeda internacional” (Serrano, 2007. P.197). Isso ocorria porque o papel internacional do dólar trazia a vantagem de permitir aos EUA fechar suas contas e pagar suas dívidas internacionais na moeda nacional, garantindo liberdade e segurança para o país. Porém, o êxito das medidas adotadas após o fim da Guerra fez com que a vantagem competitiva dos EUA em relação a seus parceiros, notadamente europeus e japoneses, fosse sendo reduzida paulatinamente. Para retomar alguma vantagem, seria interessante promover a desvalorização do dólar em relação ao ouro, como alguns desses mesmos parceiros já haviam feito. Entretanto, isso poderia ameaçar o papel internacional do dólar, o que não era desejável.

Como vimos, os EUA nunca aceitaram bem a possibilidade de sofrerem limitações externas, o que explica tanto o interesse em manter o papel do dólar internacionalmente como a decisão de não adotar medidas contracionistas, que poderiam conter a inflação e reajustar a paridade do dólar com o ouro.

Da mesma maneira que aconteceu na crise de 2008, quando diversos países defenderam a substituição do papel privilegiado do dólar como moeda internacional, desde a década de 1960 houve discussões sobre a possibilidade de alterar o sistema de Bretton Woods, voltando a fortalecer a função do ouro ou usar alguma outra moeda internacionalmente, para reduzir a dependência em relação à moeda americana. Os Direitos Especiais de Saque foram criados em 1969, não com essa função, mas poderiam ser aproveitados para exercer o papel de moeda internacional e garantir estabilidade ao sistema ao mesmo tempo em que diminuiria a dependência do dólar. Para que qualquer alteração fosse aprovada, a anuência dos EUA era indispensável. Como as alternativas enfraqueceriam a posição do dólar, obviamente não foram aprovadas.

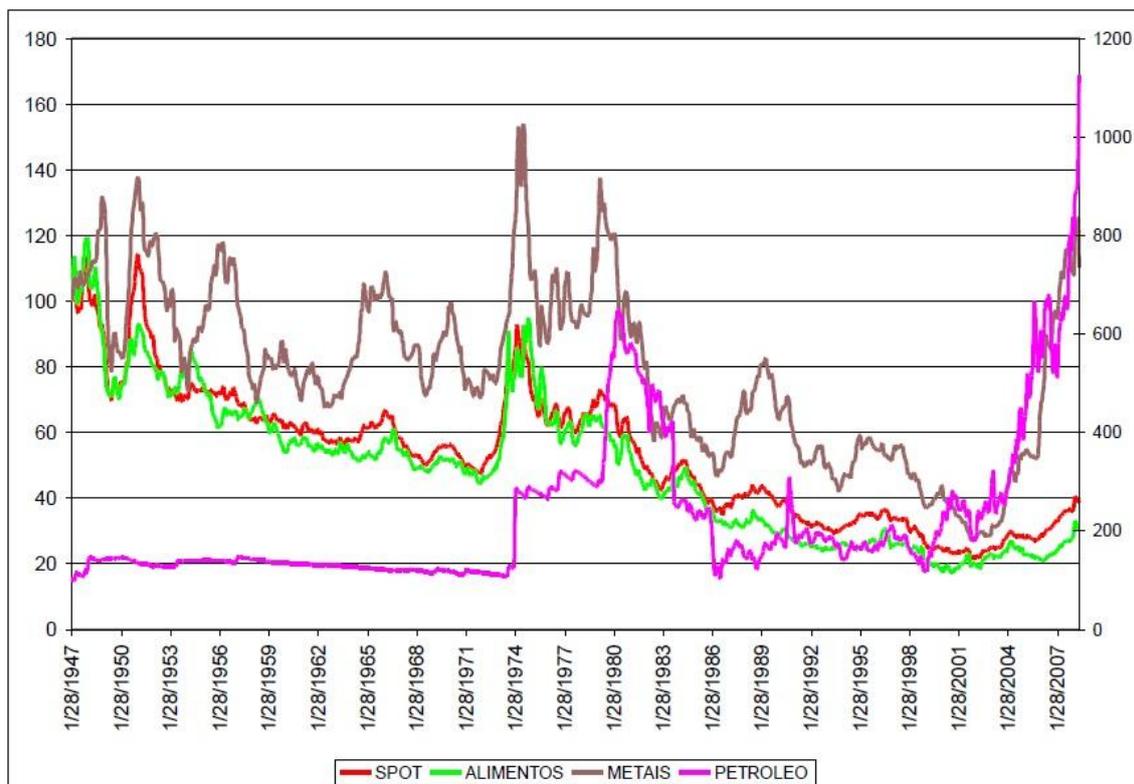
A partir de 1971, a economia internacional passava por ajustes e o papel do dólar continuava sendo contestado, em um cenário de inflação e instabilidade. Como alternativa, os europeus buscavam estabilizar o valor de câmbio entre suas moedas por meio do mecanismo conhecido como “serpente europeia” (Torres Filho, 2015. P11).

Na verdade, mesmo antes de 1971, a Europa já vinha buscando aumentar as políticas de cooperação monetária no continente, como um esboço do que viria a promover o Euro décadas mais tarde. Em 1971, a ruptura de Bretton Woods dificultou as estratégias europeias, e a solução encontrada foi a política da serpente europeia, ou o “Snake in the tunnel”. A serpente seria as moedas europeias cuja flutuação ficaria limitada em relação ao dólar - o túnel. O mecanismo enfrentou dificuldades, dado o enfraquecimento do dólar, divergências políticas e choques de preços internacionais. Apesar do fracasso nesse momento histórico, a proposta de cooperação monetária perdurou e foi retomada ainda na década de 1970, em busca de maior estabilidade para as taxas de câmbio entre as moedas na Europa.

Em 1971, o governo americano comandado por Richard Nixon anunciou que não mais honraria o compromisso firmado em Bretton Woods de converter dólar em ouro, o que foi um choque para os parceiros internacionais, mas bastante bem recebido internamente. A resposta americana de romper unilateralmente com o sistema provocou grandes mudanças, já que a paridade com o ouro e a conversibilidade deixaram de existir de um dia para o outro, por uma decisão de política interna. Os EUA não chegaram a enfrentar ajustes recessivos que seriam necessários para conformar-se com o padrão estabelecido em Bretton Woods, escolhendo, na verdade, mudar as regras do sistema.

Como consequência do fim da paridade entre dólar e ouro, os preços internacionais subiram rapidamente, tanto para produtos manufaturados quanto para commodities. Com a flutuação das taxas de câmbio, o preço das commodities internacionais passou a sofrer grande variação, como pode ser observado no gráfico a seguir.

Gráfico 1



Fonte: CBR/SPOT, FOOD, ST LOUIS FED. Gráfico elaborado por: Barros, 2014.

A organização do cartel da OPEP também pressionava pelo aumento do preço do petróleo, o que foi efetivado após negociações internacionais. Pouco depois, em 1973, com a guerra do Yom Kippur, entre países árabes e Israel, o preço disparou e praticamente quadruplicou.

Em consequência da inflação internacional de preços de alimentos e petróleo, o crescimento mundial foi reduzido e a distribuição internacional de renda sofreu um impacto em favor dos países produtores de petróleo. Os países centrais sofreram com a inflação e com desequilíbrios no balanço de pagamentos (exceto os EUA) e acabaram por adotar políticas contracionistas *stop and go*. (Serrano, 2007. P. 200).

A inflação crescente, o conflito distributivo entre assalariados e investidores e o fortalecimento dos países produtores de petróleo em detrimento dos consumidores impactavam cada economia de uma maneira particular, em função do seu grau de exposição a importações e pela variação do valor da moeda em relação ao dólar, agora menos forte. Particularmente, os EUA sofriam com a desvalorização de sua moeda, mas eram favorecidos pelo baixo grau de dependência em relação a importações.

Tendo em vista que os EUA vinham promovendo a liberalização de seu mercado financeiro, era de se esperar que houvesse a ruptura com Bretton Woods, já que a movimentação livre de capitais não consegue conviver com o regime de câmbio fixo e com a autonomia das políticas internas simultaneamente. Essa transição do sistema rígido de Bretton Woods para o sistema flexível a partir da liderança americana foi possível graças ao poder estrutural americano, baseado no tamanho da economia, no mercado financeiro desenvolvido, e no papel do dólar para as transações internacionais. (Helleiner, 1994. P.206)

Houve tentativas de resistência à liberalização financeira e ao papel destacado do dólar americano, mas o poder estrutural dos EUA permitiu que os americanos evitassem o êxito das contestações. Por exemplo, na tentativa de aproveitarem-se os Direitos Especiais de Saque para mitigar a primazia do dólar, era necessária a anuência dos EUA no seio do FMI, o que não aconteceu.

2.2.2 Direitos Especiais de Saque

Os Direitos Especiais de Saque (DES) são uma cesta de moedas que serve como ativo de reserva internacional, e como unidade de conta no FMI. Foram criados em 1969, de forma a apoiar o sistema de taxas fixas de câmbio de Bretton Woods, visto que a oferta de ouro e de dólares não era suficiente para sustentar a expansão de comércio mundial e de desenvolvimento financeiro que estava ocorrendo. Com o colapso do sistema de Bretton Woods, que levou ao predomínio do sistema de taxas de câmbio flutuantes, combinado com o desenvolvimento dos mercados de capitais internacionais, que facilitaram a tomada de empréstimo com governos confiáveis, os DES perderam relevância. Hoje exercem função distinta.

Detentores de DES podem obter moedas internacionalmente conversíveis de dois modos: pelo acordo voluntário de troca entre dois membros ou com o FMI designando membros com disponibilidade para comprar DES de membros com necessidades, em troca daquelas divisas conversíveis.

O valor dos DES foi inicialmente definido com uma taxa fixa em relação ao ouro, que estava fixo em relação ao dólar. Atualmente, no entanto, tem como referência uma cesta das seguintes moedas Dólar norte-americano, Euro, Yen, Libra esterlina. A composição da cesta é revisada periodicamente, a cada cinco anos pelo Comitê Executivo ou quando se achar necessário, para manter a relação com a importância relativa das moedas no que se refere ao

seu papel nos sistemas de comércio e financeiro internacionais. Há discussões para expandir-se a quantidade de moedas que compõe a cesta, visto que muitos diretores julgam inadequados os critérios em vigor, e aventam a possibilidade de que os DES sirvam como moeda internacional em substituição ao dólar, o que ainda parece distante.

As taxas de juros dos DES, calculadas em função das taxas de cada uma das moedas que compõem a cesta, funciona como referência para calcular a taxa de juros cobrada dos membros em empréstimos tomados no FMI, os juros pagos aos membros cujos DES são alocados e os juros pagos aos membros na porção da subscrição de suas cotas. Essa taxa de juros é determinada semanalmente.

Quando membros do FMI precisam comprar DES para cumprir obrigações internacionais ou junto ao FMI ou para ajustar a composição de suas reservas, o FMI pode atuar como intermediário entre os membros. Geralmente, as negociações de DES são feitas de forma voluntária, mas o Fundo também pode estabelecer mecanismos de designação, caso a negociação voluntária não seja suficiente. Desse modo, visa-se a garantir a liquidez dos DES e a sua função de reserva de ativos.

Mesmo com a criação dos DES, o sistema de taxas fixas não se sustentou e as moedas passaram a flutuar, e o crédito internacional passou a ter como fonte alternativa o crescente mercado de capitais internacional. Ambos os fatores diminuíram a utilidade dos DES, ainda que, em momentos críticos, como a crise de 2009, por meio deles seja possível trazer liquidez ao sistema econômico global, fornecendo reservas adicionais a países que passam por dificuldades. (IMF FACTSHEET, 2015)

Quando foi criado, o valor de cada unidade dos DES era de 0,888671 gramas de ouro, então equivalente a um dólar norte-americano. Com o fim do sistema de Bretton Woods, seu valor passou a ser determinado por uma cesta de moedas fortes. Atualmente, inclui além do Dólar (EUA), o Euro (Europa); o Yen (Japão) e a Libra Esterlina (Reino Unido); segundo uma ponderação específica, e cujo valor diário é cotado em função das taxas apresentadas ao meio-dia no mercado de Londres, e exposto diariamente com referência ao dólar e a diversas outras moedas na página do FMI. (*idem*)

A composição da cesta pode ser revista pelo Comitê Executivo sempre que as circunstâncias a tornarem necessária, ou a cada cinco anos, a fim de que esteja ajustada à importância relativa das moedas no sistema financeiro e no comércio internacional. A reforma mais recente ocorreu em novembro de 2010, sem que tenha havido mudanças significativas. A próxima revisão deve ocorrer ao final de 2015. (*ibidem*)

Os DES são distribuídos para os membros do FMI na medida de suas cotas. Caso um membro empreste seus DES para um outro país, receberá juros sobre o valor; e pagará juros aquele que tomar o empréstimo. A alocação geral de DES é realizada com base nas necessidades de longo prazo da economia mundial. Até hoje, houve poucas oportunidades em que DES foram alocados de forma geral: 9,3 bilhões de DES quando de sua criação, em 1970-72; em um segundo momento, 12,1 bilhões de DES em 1979-81 e, recentemente, no contexto da crise, 161,2 bilhões de DES em agosto de 2009; além de um quarto momento especial no início de agosto de 2009, no qual houve uma alocação excepcional de 21,5 bilhões, para garantir que mesmo os países ingressantes no fundo após 1981 tivessem acesso a DES. (*idem*) Em março de 2015, foram criados 204 bilhões de DES adicionais.

No contexto da crise financeira de 2008, o Fundo retomou grande importância nas discussões sobre a estabilidade financeira mundial. O economista Barry Eichengreen, que já atuou como conselheiro no FMI, discutiu em artigo de 2009 a hipótese defendida pelo presidente do banco central chinês, Zhou Xiaochuan, de utilizarem-se os DES como moeda internacional, substituindo o dólar norte-americano. A autoridade chinesa levantou essa possibilidade em uma reunião do G-20 em 2009, atraindo críticas e elogios a sua posição.

À medida que economias nacionais crescem, as autoridades monetárias buscam diversificar suas reservas. Na contemporaneidade, acumulam-se reservas em dólares, gerando uma demanda da moeda nacional de um país para transações internacionais, e garantindo aos EUA – emissores dessa moeda – o financiamento de seu déficit a custos baixos. Em contrapartida, isso faz com que desequilíbrios se tornem crescentemente insustentáveis, o que justificaria o pleito por uma cesta de moedas como os DES substituindo o dólar e esvaziando o excesso de poder que a posição do dólar no sistema monetário e financeiro internacional garante aos EUA.

Não obstante, em termos práticos é difícil imaginar que os DES substituiriam a função de reserva monetária exercida pelo dólar, em suma, porque os Direitos Especiais de Saque não se constituem em uma moeda. É uma unidade que serve de referência para que o FMI emita crédito para seus membros. (EICHENGREEN, 2009).

Como se observou na explicação sobre o mecanismo de funcionamento, os DES podem ser usados em transações oficiais entre países membros do Fundo, mas não em transações privadas ou em mercados cambiais paralelos. Consequentemente, o DES não exerce de forma eficiente a função de reserva monetária para os governos. (*idem*).

Outra dificuldade seria sobrepujar o dólar, que continua sendo refúgio de segurança e estabilidade, como se viu na fuga de capitais em direção aos EUA, mesmo em momentos em que o epicentro da crise se encontrava no território americano. O mercado americano continua gozando de liquidez para transações em todo o mundo, o que não é possível dizer nem mesmo para outras moedas em circulação, como o Euro, e ainda menos para a cesta de moedas que são os DES.

Eichengreen (2009) chega a mencionar uma possibilidade de fortalecer a posição dos Direitos Especiais de Saque enquanto reserva internacional, caso houvesse um país disposto a arcar com o ônus da introdução desse instrumento no mercado, garantindo-lhe liquidez. A observação chinesa de que o dólar deveria ser substituído por DES poderia ser levada adiante se a China emitisse títulos denominados em DES, além de encorajar outros países do G20 a fazer o mesmo, o que, apesar dos custos, poderia ser considerado um investimento em sistema internacional mais estável. Uma tentativa semelhante a essa já ocorreu na década de 1970, mas sem sucesso. (EICHENGREEN, 2009).

Adicionalmente, seria necessário que os agentes privados passassem a reconhecer valor nos títulos emitidos em função dos DES. Da mesma maneira que o FED (Federal Reserve, Banco Central americano) contribuiu para assegurar liquidez ao dólar na década de 1920, comprando e vendendo títulos atrelados ao dólar, o FMI poderia exercer esse papel em relação aos títulos de DES. Nessa hipótese, o FMI – e portanto, os países membros – arcaria com os custos de subsidiar o mercado até que os investidores privados reconhecessem a atratividade dos títulos.

Caso essas dificuldades fossem superadas, seria necessário garantir que houvesse liquidez dos DES mesmo em tempos de crise, ou seja, o Fundo deveria ser capaz de emitir novos DES, o que, como se viu, historicamente vem sendo uma raridade, em função, dentre outras, da necessidade de que haja uma votação 85% em favor da medida. Os EUA, maiores representados no fundo, precisariam, portanto concordar com o procedimento.

2.2.3 Política macroeconômica dos EUA de 1979 até 2004

Os EUA prosseguiram no sentido de aprofundar a liberalização financeira, mesmo com a insatisfação dos parceiros, garantindo liberdade aos fluxos de capital. Nessa nova realidade, tornava-se impossível para uma economia nacional manter simultaneamente a taxa

de câmbio fixo enquanto os fluxos de capitais fossem livres e se buscasse estabelecer uma política monetária independente.

Essa trindade impossível fica evidente, por exemplo, quando um país com dificuldades econômicas resolve baixar a taxa de juros para tentar estimular a economia. Com o livre fluxo de capitais, a baixa remuneração oferecida pela taxa de juros fará com que os fluxos de saída se intensifiquem, o que compromete o equilíbrio macroeconômico, deixando o país ainda mais vulnerável.

Com o fim de Bretton Woods, aumentou a dificuldade de manter a saúde das contas nacionais em um sistema financeiro internacional mais fluido. Podemos evidenciar essa dificuldade se compararmos a situação ocorrida nos momentos históricos anteriores.

No padrão-ouro, países que mantinham a paridade da moeda nacional com o ouro em meio ao livre fluxo de capitais conviviam com políticas monetárias pró-cíclicas. Durante a vigência de Bretton Woods, as taxas de câmbio também não flutuavam livremente, mas havia controles de capital, o que permitia maior liberdade para as políticas monetárias nacionais. Atualmente, na zona do Euro, com a unificação das moedas entre si, temos o equivalente a uma taxa de câmbio fixa entre os países europeus, enquanto os fluxos de capitais são livres, mas a política monetária para todos os integrantes da zona do Euro é direcionada de forma coesa pelo Banco Central Europeu.

A política americana, que vinha sendo condescendente com a inflação e consequente enfraquecimento do dólar, reverte-se, em um segundo momento, voltando a fortalecer a posição internacional do dólar a partir do final da década de 1979, com políticas contracionistas. Gradativamente, à medida que a inflação foi controlada, o dólar se estabilizou internacionalmente independente de lastro em ouro. “[A] política macroeconômica interna [dos EUA] se volta novamente para recuperar o crescimento e a obtenção de níveis toleráveis de desemprego” (Serrano, 2007. P181)

Em 1979, Paul Volcker assumiu o FED e adotou medidas capazes de atingir esse objetivo de controlar a inflação e voltar a fortalecer o papel do dólar internacionalmente, evitando que os países continuassem a desconfiar da moeda americana como reserva estável. Elevou a taxa de juros nos EUA, drenando capitais de todo o mundo e contribuindo para instaurar uma recessão no restante do mundo, em especial naqueles países endividados.

Os países europeus se perceberam vulneráveis em função da política norte-americana e também precisaram aumentar os juros para fazer face ao aumento nos EUA e evitar a fuga de capitais. Ainda que nesse momento a posição internacional do dólar tenha se fortalecido,

revertendo a tendência dos anos anteriores, o episódio viria a estimular a contestação do papel preponderante do dólar no sistema monetário internacional no futuro, uma vez que expôs a vulnerabilidade dos demais países à política americana.

De fato, houve um fluxo de capitais em direção ao sistema americano, causando impacto no mercado cambial, com a valorização do dólar, aumentando o déficit externo. Todavia, isso não foi um problema imediatamente, já que os EUA têm o privilégio de saldar suas dívidas na moeda nacional, mesmo de produtos não cotados em dólar internacionalmente, já que sua moeda é plenamente utilizada em pagamentos entre países.

Os efeitos do choque de juros promovido pelo governo norte-americano foram no sentido de reverter a situação que predominou durante a década de 1970 e lograram fortalecer a posição do dólar internacionalmente e conter a inflação dentro do país. Internacionalmente, os preços também apresentaram tendência de queda (exceto o petróleo, impactado pelo segundo choque, no contexto da Revolução Iraniana), como é possível observar, a título de exemplo, no gráfico 1 apresentado anteriormente. Por outro lado, para países endividados, a elevação da taxa de juros teve efeitos nefastos, com crise em países como México e Brasil, que contaram com a intervenção do FMI.

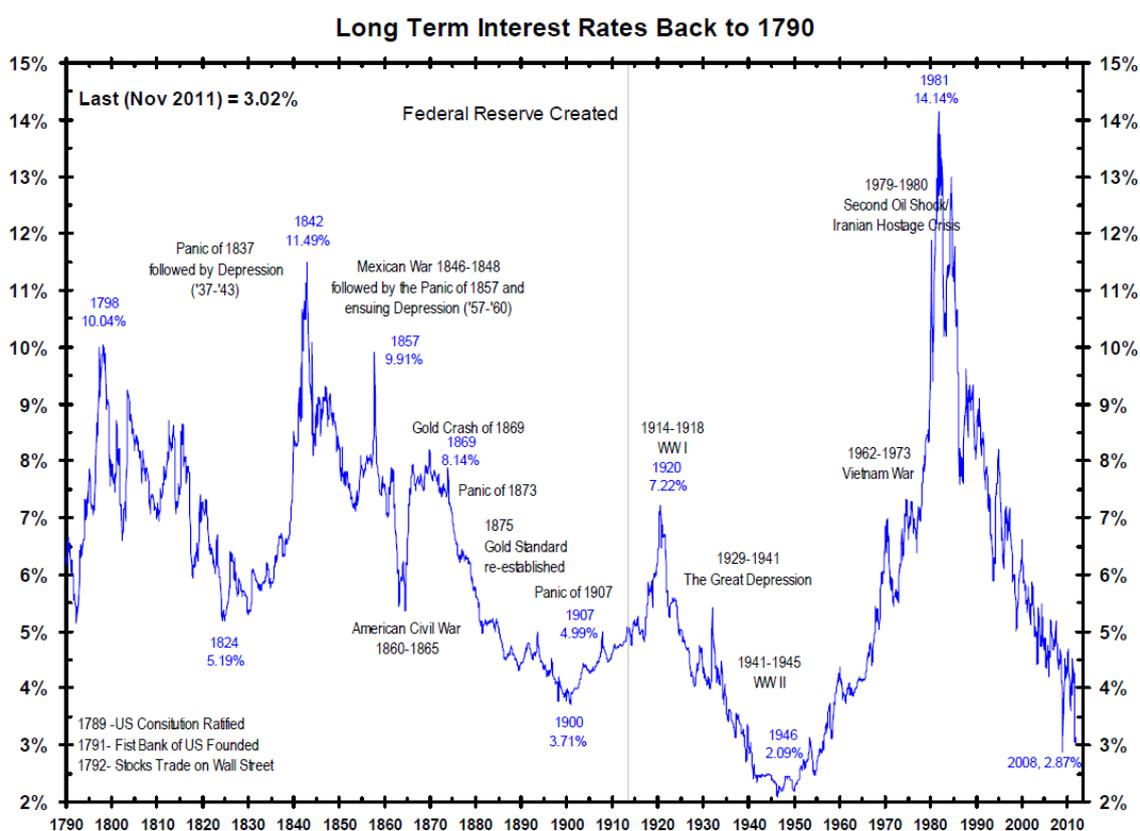
Ao fim do governo democrata de Carter, o governo republicano de Reagan manteve os juros altos para manter o combate à inflação, levando o país à recessão. Paralelamente, buscou enfraquecer os sindicatos, tendo sofrido com protestos das casses trabalhadoras, que resistiam às políticas de desregulamentação industrial e contra o fim das políticas de renda de Nixon e Carter, que visavam à promoção de concorrência e inovação e que promoveram uma mudança da localização das indústrias em direção a países em desenvolvimento (Serrano, 2007. P. 203).

Com o enfraquecimento da classe trabalhadora e a crescente concorrência estrangeira, o desemprego cresceu e pressionou para baixo os níveis salariais, em especial de trabalhadores menos qualificados, que eram impactados diretamente por esses fatores. Isso fez aumentar “dramaticamente a desigualdade salarial, o que eliminou a “inflação rastejante” mencionada acima e a inércia inflacionária na economia americana” (Serrano, 2007. P.204).

Em contrapartida, os juros elevados beneficiaram as empresas graças a uma acelerada redução dos custos de produção em comparação à redução moderada dos preços. Esse aumento da lucratividade ocorreu não apenas nos EUA, mas também nos outros países centrais que aumentaram suas taxas de juros.

Os juros voltaram a cair em 1982, após a crise do México, em que houve a participação americana no sentido de recuperar um parceiro relevante e onde havia importantes investimentos americanos. O gráfico abaixo mostra uma comparação de longo prazo dos juros nos EUA, que evidencia a redução de juros nos anos de 1980, sem que isso significasse níveis baixos em relação à história recente dos EUA.

Gráfico 2



Fonte: Chicago CFA Handout

Nos anos anteriores à ruptura de Bretton Woods, graças ao crédito internacional barato, diversos países endividaram-se com bancos comerciais internacionais. Para países importadores de petróleo que se encontravam altamente endividados naquele momento –como era o caso do Brasil–, as crises do petróleo na década de 1970 aliadas ao choque de juros provocaram a um aumento considerável da dívida internacional.

Os chamados petrodólares eram os recursos emprestados para os países importadores de petróleo pelos bancos ocidentais com base em depósitos pertencentes aos países produtores de petróleo, cujos lucros aumentaram de forma acelerada acompanhando a disparada nos

preços da commodity. Esses empréstimos em geral eram realizados a taxas de juros flutuantes, o que significou uma disparada da dívida dos países importadores quando a taxa de juros dos EUA começou a subir. Segundo o FMI, o aumento das taxas de juros custou aos países emergentes importadores de petróleo pelo menos 22 bilhões de dólares no período de 1978 a 1981.

A situação dos países como Brasil e México se agravou em razão do declínio do preço de seus produtos primários de exportação, afetados pelas medidas restritivas da política monetária internacional e também em função da desvalorização de suas moedas em relação ao dólar, moeda na qual eram denominadas as dívidas.

Em 1982, o México entrou em crise. A crise do México se iniciou quando o ministro das finanças mexicano comunicou tanto ao governo Reagan como ao FMI que não teria como honrar suas dívidas de mais de US\$80 bilhões junto a bancos internacionais. Em grande medida, esses bancos também eram credores de outros países latino-americanos, como Brasil e Argentina, que também estavam em situação delicada, o que significava que os bancos estavam extremamente vulneráveis.

A crise nos países emergentes era preocupante para toda a sociedade internacional tendo em vista a interdependência do sistema. Os bancos credores bem como os investidores internacionais perderiam dinheiro; os países devedores passariam a ter grande dificuldade de obter crédito no futuro; países que eram parceiros comerciais dos devedores em crise perderiam mercado consumidor. Portanto, os prejuízos decorrentes da crise não se limitariam apenas aos devedores.

Consciente dos riscos do contágio da crise mexicana para os bancos e para o sistema financeiro, os EUA engajaram-se de forma determinante para amenizar os efeitos da crise mexicana. Em parceria com o BIS, garantiu-se que o México tivesse acesso a liquidez no curto prazo. O *Federal Reserve* organizou negociações para assegurar o reescalonamento da dívida, sob a condição de que o México se comprometesse com o programa de reestruturação e austeridade a fim de reconquistar a confiança dos credores internacionais (HELLEINER, 1994. P.176). Para promover a estabilidade, o governo americano e o FMI pressionaram os bancos a se comprometerem a garantir fundos para o México. Em seguida, o FMI também liberou um empréstimo para o país.

A partir da eclosão da crise no México, o FMI coordenou uma resposta global com a participação dos bancos comerciais a fim de evitar que a crise se espalhasse de maneira descontrolada. A atuação do Fundo contribuiu para acalmar as expectativas dos mercados,

mas implicou que os países devedores passassem por uma série de reformas, segundo os modelos do FMI.

O Fundo coordenou concessões tanto dos bancos credores quanto dos países devedores, além dos países centrais. Os primeiros deveriam assegurar que continuaria a haver crédito para fornecer empréstimos ou rolar as dívidas; os segundos deveriam comprometer-se com os programas de ajuste; e os últimos deveriam injetar dinheiro na economia, evitando agravamento da contração.

No caso mexicano, o plano de resgate coordenado pelo FMI garantiu ao país o acesso a recursos da ordem de 8,3 bilhões de dólares no ano seguinte à eclosão da crise, sendo apenas U\$1,3 bilhão proveniente do Fundo, enquanto U\$2 bilhões eram provenientes de outros governos e o restante dos bancos comerciais.

Em contrapartida, o México, como os demais países em crise, teve de aceitar as condições estabelecidas e tomar medidas no sentido de reduzir o déficit fiscal, controlar a inflação por meio de políticas de restrição do crédito, ajustar a taxa de câmbio, e reduzir o endividamento externo. Como consequência dessas medidas, alguns países passaram por agravamento do desemprego, inflação e crescimento reduzido nos anos seguintes.

O modelo de negociação que engajava os EUA, o BIS, o FMI e os bancos privados foi replicado nos casos dos demais países da América Latina. Essa cooperação permitiu que, nos Estados Unidos, os efeitos da crise de meados da década de 1980 tivessem efeitos não tão contagiosos como os da crise da Grande Depressão. As instituições do sistema financeiro internacional, portanto, desempenharam papel fundamental nesse momento ao promover a cooperação, assim como os EUA, que, diferentemente do que aconteceu na década de 1930, assumiu a liderança para enfrentar a crise. (HELLEINER, 1994. P.181)

Como reflexo de seu poder estrutural, os Estados Unidos conseguiram engajar as instituições do sistema internacional (FMI, BIS) para remediar a crise mexicana, que deixaria expostos os bancos norte-americanos que eram credores do país vizinho. Isso se deveu não apenas à força econômica do país, mas também à difusão das ideias ortodoxas nos países credores, mas também nos devedores, em defesa dos ajustes macroeconômicos, o que pode ser interpretado como evidência do poder estrutural na faceta do conhecimento.

A economia norte-americana retomou seu crescimento no ano seguinte à mudança de política promovida por Volcker, especialmente depois do incremento dos gastos militares na Segunda Guerra Fria, com a corrida armamentista estimulando a indústria bélica nacional.

Para analisar a década de 1980 podemos comparar a situação dos EUA relativa a seus parceiros nessa década e no período após Bretton Woods, como faz Serrano (2007. P.205):

“Nos anos 50 e 60 os EUA tinham maior taxa de desemprego e menor taxa de crescimento do que seus principais parceiros comerciais. A despeito da maior volatilidade dos juros, do câmbio e dos preços das matérias primas, a partir dos anos 80 os EUA cresceram consistentemente a taxas mais altas e menos voláteis do que os demais países desenvolvidos, mantendo estável a hierarquia de renda per capita (pois o crescimento mais rápido da população e da força de trabalho americanas em relação aos demais países praticamente compensou a mais alta taxa de crescimento do produto dos EUA). As taxas de desemprego nos EUA, embora substancialmente mais altas do que no período de Bretton Woods, foram muito menores do que nos demais países centrais (fora o Japão). Ao mesmo tempo, as taxas de inflação nos EUA foram bem baixas e pouco voláteis.”

Conclui-se que embora os EUA tenham vivido os anos de 1980 com volatilidade dos juros, variação do câmbio e do preço internacional de commodities, relativamente estavam melhor em relação a seus parceiros do que no período pós-guerra, em termos de crescimento e de taxa de desemprego. Sem dúvida, as políticas adotadas no sistema monetário e financeiro internacional contribuíram para a recuperação de países europeus e Japão, e as taxas de crescimento logo após um conflito internacional eram grandes. Nos anos 80, a situação desses países já era mais estável, e os EUA conseguiram, por meio de políticas pensadas com enfoque interno, manter-se na dianteira da economia internacional.

Isso permitia que os EUA continuassem sem se importar com o financiamento do déficit externo, graças à conversibilidade do dólar para pagamentos internacionais, mas também se desvinculassem da responsabilidade de promover o reerguimento dos países parceiros afetados pela guerra.

Nesse momento fica evidente o poder estrutural norte-americano, com sua moeda novamente valorizada perante o sistema monetário e financeiro internacional, funcionando como moeda internacional e reserva (finanças); a primazia bélica perante a outra grande potência da Guerra Fria – o que, inclusive, contribuiu para a derrocada soviética – (militar); e disseminação do modelo neoclássico para combater as crises dos países periféricos desencadeadas pela elevação da taxa de juros (conhecimento). A faceta da produção passava por obstáculos, com um momento recessivo da economia, embora a inflação estivesse cedendo, com a primazia do setor empresarial sobre os trabalhadores. Em certa medida, as quatro facetas da ideia de poder estrutural estão contempladas nessa situação. Justamente a faceta mais frágil dentre as quatro foi a que levou à negociação do Acordo do Plaza, que

buscaria reconquistar competitividade para a indústria americana, notadamente a automobilística, prejudicada pela recessão por que o país passava.

O setor industrial estava fortemente prejudicado pela concorrência estrangeira, o que provocava pleitos ao governo por medidas protecionistas. Alternativamente, para evitar o uso de medidas comerciais protecionistas, os EUA negociaram com as outras quatro maiores economias do mundo capitalista à época um acordo internacional que lograsse desvalorizar o dólar em relação a essas outras moedas, e que, cumulativamente, teria o efeito de proteger a indústria norte-americana e reduzir o déficit em conta corrente. O valor do dólar em relação a moedas não contempladas no acordo não seria afetado, o que se mantinha em linha com o interesse do governo de manter uma moeda forte internacionalmente.

Em conformidade com o Acordo de Plaza, houve uma atuação coordenada entre os bancos centrais nos mercados de câmbio vendendo dólares, o que forçava a desvalorização desejada pelos americanos.

Por um lado, o Acordo de Plaza foi negativo para os demais países, em especial o Japão, tendo inclusive contribuído para a crise por que passaria o país asiático na década de 90. Como expõe Torres Filho, citado por Maria da Conceição Tavares (1996), “Desde o Acordo de Plaza de 1985, as sucessivas valorizações do iene, a realocação das indústrias nipônicas no exterior e, em particular, o surto especulativo verificado recentemente nos mercados de ativos de Tóquio, levaram o Japão a uma crise econômica e política sem precedentes”.

Por outro lado, o Acordo foi um sucesso do ponto de vista americano, já que o dólar se desvalorizou em relação às moedas dos parceiros, o que aumentou a competitividade de sua indústria. Mais uma vez podemos ver facetas do poder estrutural interagindo: os EUA em uma situação de poder financeiro foi capaz de negociar com seus parceiros para que a indústria americana - relacionada à faceta da produção - não fosse prejudicada.

Como menciona Strange na introdução da obra *States and Markets*, nas relações internacionais analisadas sob o viés da economia política internacional - e, mais precisamente, do Poder Estrutural - não é necessário que haja qualquer ameaça explícita ou uso da força para compelir um Estado a agir de determinada maneira. O Estado mais forte em termos de poder estrutural pode levar os demais a “cooperar”. Nesse sentido, Serrano (2007. P.207) escreve “A desvalorização do dólar, a partir do acordo do Plaza, demonstra o quanto os demais países industrializados estavam cada vez mais incapazes de resistir a “cooperar” com

os EUA em mudanças na economia internacional que só beneficiavam diretamente os interesses americanos.”

Após o Acordo em 1985, o dólar desvalorizou-se, acompanhado da queda do preço internacional de commodities e mesmo da inflação nos EUA, o que mostra, segundo Serrano (2007. P.208), o descolamento entre a valorização do dólar e a inflação. O preço do petróleo e de outras commodities varia em função da taxa de juros nos EUA e pelo crescimento da economia americana e mundial, mas não pela desvalorização do dólar.

Alguns produtos que são importados de países industrializados em outra moeda têm seu preço aumentado quando ocorre a desvalorização do dólar, mas o impacto na inflação americana é diminuto, muitas vezes porque o “repasso das desvalorizações do dólar aos preços destes produtos no mercado americano tem sido apenas parcial” (*idem*. P.208). Uma explicação para isso é que os produtores daqueles produtos têm interesse em manter sua posição no mercado americano e evitam repassar o impacto da desvalorização do dólar para seus consumidores americanos. Mais uma vez, o Poder Estrutural se faz sentir. Na faceta da produção, o mercado consumidor de grande porte atrai produtores fiéis, que evitam tomar medidas como repassar o custo da desvalorização do dólar, que poderia enfraquecer o dólar e a economia americana em termos monetários e financeiros. Na prática, o impacto da desvalorização do dólar na inflação americana é pequeno.

Uma causa necessária para que esse impacto tenha sido limitado foi a desregulamentação promovida pelo governo Reagan no início da década de 1980, enfraquecendo a solidariedade sindical e a resistência dos salários. “[O]s salários reais se tornaram bastante “flexíveis” para baixo nos EUA” (grifado no original do autor). (SERRANO, 2007. P.209).

Em meados da década de 1990, o impacto das políticas macroeconômicas dos EUA após o Acordo do Plaza se fez sentir. No Japão, as exportações japonesas perdiam competitividade e os ativos externos se desvalorizavam em yen. Na Europa, as exportações também ficaram prejudicadas, e o continente passava por um momento difícil de baixo crescimento que coincidia com a tentativa de promover a integração sob o arcabouço do Tratado de Maastricht.

Dado o contexto desfavorável nas finanças internacionais, os EUA valorizaram o dólar em relação às moedas da Europa e ao yen, criando um diferencial de juros ao elevar sua taxa de juros acima daquela praticada pelos parceiros, atraindo investidores estrangeiros e valorizando o dólar. Como ocorreu ao final da década de 1970, a valorização do dólar atraiu

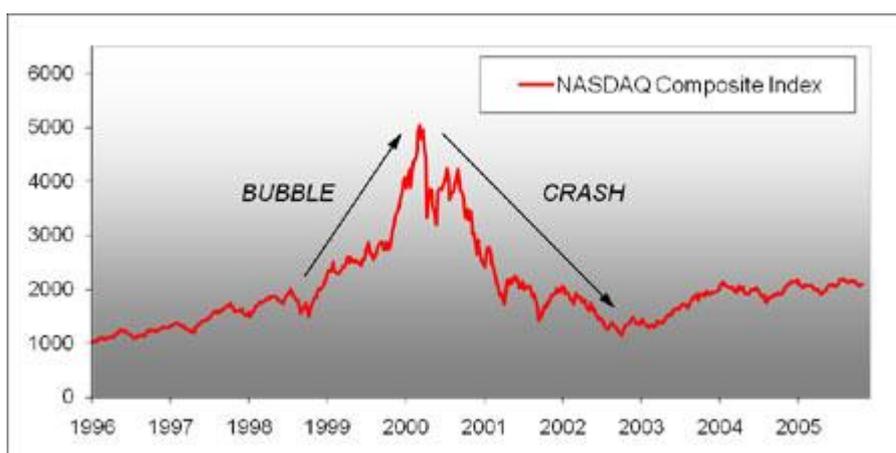
capital para os EUA, mas dessa vez não apenas pelo diferencial dos juros, mas também pelo mercado de ações, caracterizando uma bolha especulativa.

Os investimentos, principalmente aqueles ligados a empresas de tecnologia e *internet*, foram sendo expandidos, alimentando a especulação financeira relacionada a empresas conhecidas como ponto com, facilitados pela baixa taxa de juros praticada em 1998 e 1999. Outros investimentos privados também promoveram aumento da demanda agregada.

Em 1999, os EUA empreendem esforços para reverter a tendência de queda dos preços de petróleo, em consonância com a estratégia interna de manter o preço dessa importante commodity dentro dos limites que sejam interessantes para manter e preservar a produção nacional. Em contrapartida, a elevação do preço do petróleo deu um leve impulso inflacionário no país.

No ano 2000, os EUA decidem aumentar a taxa de juros para conter a pressão inflacionária oriunda do aumento da demanda agregada, do preço do petróleo, e do baixo nível de desemprego. Entre 1999 e 2000, o FED aumentou a taxa de juros seis vezes. O auge da bolha foi atingido em 10 de março de 2000, quando o índice Nasdaq fechou em mais de 5048 pontos. A partir desse momento, os especuladores começaram a realizar seus lucros. O FED chegou a tentar remediar a situação reduzindo os juros, mas a bolha continuou a se esvaziar, como é possível ver no gráfico 3 abaixo.

Gráfico 3



Mesmo com a ruptura de Bretton Woods, o sistema monetário e financeiro internacional continua tendo como principal ator os EUA, a despeito de déficits externos e endividamento público. Teoricamente, argumenta-se que a situação persistente de déficits em conta corrente poderia gerar uma crise já que seria necessário gerar déficit público para

compensar o vazamento de demanda agregada e manter baixa a taxa de desemprego, o que acarretaria, por consequência, um endividamento público excessivo. (SERRANO, 2007. P.214). No entanto, para que a dívida pública cresça a partir do incremento no déficit público, é necessário que os juros cobrados sobre a dívida superem a taxa de crescimento da economia, o que dificilmente ocorreria, em função da atuação do governo no sentido de manter a estabilidade econômica.

O papel do governo também é destacado na teoria de Minsky, que cunhou o termo “Big Government” para evidenciar que por meio da política fiscal expansionista seria possível evitar o aprofundamento da crise – embora não consiga evitá-la de maneira permanente – promovendo redução de impostos, aumento dos gastos, notadamente militares, e diminuição dos juros, além de socorrer instituições financeiras com problemas. Assim, a atuação macroeconômica do governo seria capaz de evitar uma crise generalizada. (SERRANO, 2007. P.216).

No contexto da crise que eclodiu no setor imobiliário nos EUA no ano de 2008, a teoria de Minsky foi bastante lembrada, por ter descrito o procedimento por meio do qual uma situação de estabilidade é capaz de gerar instabilidade em um sistema capitalista complexo, com seu aspecto financeiro bastante desenvolvido. Para Minsky, a instabilidade do sistema é endógena a ele, não sendo causada por fatores externos. O sistema financeiro vai se fragilizando com o tempo, e os investidores são levados a tomar riscos crescentes, enquanto o ambiente é estável.

A ideia de Minsky é que, em momentos de estabilidade, os agentes econômicos tendem a aumentar seu endividamento, com baixa aversão a risco e sem ter problemas para conseguir crédito em uma situação otimista. Quando o ritmo de endividamento começa a crescer mais do que a capacidade de pagamento dos devedores pode ocorrer uma recessão econômica. É o que se chama atualmente de “Momento Minsky”, quando a fase de bonança e crédito é interrompida.

Descrevendo de forma apropriada um fenômeno que viria a se concretizar às vésperas da crise que eclodiu em 2008, Minsky descreve o processo pelo qual os agentes e intermediários financeiros introduzem no mercado uma série de inovações para negociar ativos e passivos no mercado (MINSKY, 1992), mesmo que a relação com a economia real seja apenas indireta e os investidores desconheçam exatamente qual a situação dos ativos que estão comprando para seu portfólio. Antes de a crise explodir no mercado imobiliário norte-americano, havia uma série de derivativos emitidos em função das hipotecas. Por exemplo, a

securitização das hipotecas nos EUA tinha tomado grande magnitude. Em torno de 65% das hipotecas tinham gerado outras obrigações por meio de instrumentos de securitização em comparação com 40% nos anos de 1990 (PITTMAN 2007; DER HOVANESIAN 2006).

Uma vez que as expectativas se alterem, e passe a haver restrição do acesso a crédito, os devedores ficarão expostos e sem conseguir quitar as dívidas, desencadeando uma crise econômico-financeira.

2.2.4 Os novos instrumentos do mercado financeiro

Importante consequência da liberalização dos mercados de capitais com a ruptura de Bretton Woods foi o fomento dos mercados financeiros para a operação de câmbio e de juros. Já em 1972 as negociações com contratos a futuro de moedas com câmbio flutuante surgiram na bolsa mercantil de Chicago (TORRES FILHO, 2015. P.12).

Além disso, como descrevem Braga e Cintra: em 1973, surgiram os contratos de opções sobre ativos financeiros na Chicago Board Options Exchange, subordinada à Securities and Exchange Commission (SEC); em 1975, os contratos futuros de taxas de juros; em 1979, o IMM (International Monetary Market) começou a negociar contratos futuros com bônus do Tesouro americano de 90 dias; em 1982, foram lançados os contratos futuros de índices de Bolsas de Valores (por meio do Index and Options Market, divisão especialmente criada pela Chicago Mercantile Exchange, tendo como ativo subjacente o índice Standard and Poor's 500) (BRAGA E CINTRA, 2004, p. 259).

Paulatinamente, a negociação de novos mecanismos em mercados financeiros foi sendo difundida para além do mercado de moedas estrangeiras. A liberalização foi seguida em outros mercados a futuro, por exemplo na Bolsa de Mercadorias de Nova York que passou a operar futuros de petróleo em 1983 (TORRES FILHO, 2004).

A globalização financeira, entrelaçada com os fluxos de capital privado, permitia que os EUA mantivessem grande grau de liberdade em suas contas, inclusive para manter o déficit em conta corrente, sem que precisassem arcar com o peso de negociações políticas que seriam necessárias caso houvesse uma forte rede de Estados organizados ao redor de uma instituição internacional fortalecida. O formato de Bretton Woods havia sido delineado pelos americanos e sua alteração foi conveniente aos interesses estratégicos do país no momento posterior. O poder estrutural dos EUA permitiu que a transição do sistema dólar-ouro para o de livre flutuação não prejudicasse diretamente a economia americana. Os demais parceiros acabaram

por adaptar-se às novas realidades e novos instrumentos financeiros, no mercado futuro e de derivativos, proliferaram-se.

Helleiner (1994) menciona o conceito de poder estrutural de Strange para apontar que com o fim de Bretton Woods, a conformação de um novo sistema foi feita seguindo um rol restrito de escolhas, de acordo com o poder estrutural dos EUA, cuja economia continuava a se destacar perante todas as demais em tamanho de mercado e na primazia do dólar para transações internacionais. A preeminência americana em diversas facetas possibilitou que o novo sistema financeiro internacional fosse desenhado garantindo a liberdade de fluxos de capitais que era interessante ao país, e sem desbancar a posição privilegiada do dólar nos mercados. Com isso, não haveria dificuldade em continuar a financiar o déficit externo e manter a liberdade para as políticas econômicas nacionais. Mais uma vez, evitando que questões externas implicassem restrições internas.

As políticas internas, todavia, afetavam inevitavelmente a economia mundial. A percepção em relação ao dólar continuou a se deteriorar ao longo da década de 1970, em função da crescente inflação no país e das baixas de juros. O dólar parecia perder espaço na esfera internacional, e houve iniciativas externas que podiam ser percebidas como um desafio ao papel do dólar.

Em 1978, a Arábia Saudita, cuja posição era estratégica na economia mundial como principal produtora de petróleo, começou a vender reservas de dólares, como resposta ao desgaste da economia americana. Em 1979, os países europeus criaram o Sistema Monetário Europeu, também como desdobramento do enfraquecimento do dólar (TORRES FILHO, 2015. P.15).

A elevação da taxa de juros promovida por Volcker, novo presidente do Federal Reserve, foi uma forma de reagir à perda de status da moeda norte-americana. A política monetária restritiva drenou dólares do mundo inteiro em direção ao mercado dos EUA. Isso tornou necessária alguma medida para que essas economias subitamente desamparadas em termos de dólares se mantivessem competitivas em termos financeiros.

A globalização financeira então avançou com a abolição de mecanismos de controle de capital que datavam da época da Grande Depressão. Em pouco tempo, diversos países desenvolvidos seguiam o exemplo norte-americano de liberalização dos mercados financeiros e desregulamentação das bolsas locais, promovendo a competição, por exemplo, das praças de Londres e Tóquio com Nova York. (TORRES FILHO, 2015. P.15). O final da década de 1970 foi um marco para a economia britânica, pois também se viu a ascensão do partido

Conservador e conseqüente enfraquecimento dos sindicatos e do Estado de bem-estar social. O mercado de capitais liberalizado ia no mesmo sentido das reformas político-econômicas nacionais.

De modo geral, o desenvolvimento dos mercados financeiros era vantajoso também para os investidores e para as companhias que conviviam com as intensas variações inflacionárias e das taxas de juros na década de 1970. Novos produtos de hedge foram criados nesse momento e na década de 1980, de maneira cada vez mais complexa e relacionada com desenvolvimentos tecnológicos, que, em regra, se originavam nos EUA, cujo mercado financeiro gozava de maior tamanho e vitalidade do que as demais praças. Além disso, nas universidades americanas também eram feitos diversos estudos sobre mercados financeiros, e as novidades eram logo exportadas para outras economias (ATKIN, 2005 P.138).

Mais uma vez, temos um exemplo de que o poder estrutural norte-americano, aqui refletido tanto no vigor financeiro quanto na dedicação técnico-científica para estudar o sistema e promover inovações, foi capaz de moldar as estruturas de funcionamento do sistema financeiro internacional.

O desenvolvimento e a liberalização percebida nos EUA transbordavam para outros mercados financeiros, facilitando a integração, mas também gerando dificuldades inesperadas em termos práticos.

2.2.5 Bretton Woods e o BIS

O Banco de Compensações Internacionais (*Bank for International Settlements, BIS*) foi criado em 1930, pelo Tratado da Haia e tem sede na cidade da Basileia, na Suíça, inicialmente com a função de facilitar as reparações de guerra da Alemanha, mas passou a desempenhar a função de fórum para cooperação monetária e financeira. Hoje constitui um dos pilares da infraestrutura monetária e financeira mundial. O BIS é uma organização internacional composta por bancos centrais e autoridades monetárias. Sua função principal é auxiliar os bancos centrais na missão de promover a estabilidade financeira e monetária, além de promover a cooperação nessas áreas e funcionar como um banco para os bancos centrais. Costuma ser usado quando Bancos Centrais desejam comprar ou vender ouro, por exemplo, ou trocar ouro por moeda estrangeira.

Embora tenha sido criado no contexto do pós Primeira Guerra Mundial para facilitar o pagamento de reparações pela Alemanha ao administrar e distribuir as anuidades devidas, o

BIS teve seu papel redesenhado já no início da década de 1930, quando os sistemas financeiro e bancário da Alemanha entraram em crise, levando a uma moratória (Moratória Hoover, em 1931) e completo cancelamento, nos termos do Acordo de Lausanne, um ano mais tarde, em julho de 1932.

Uma vez que a questão das reparações de guerra deixou de ser sua função primordial, o BIS passou a se concentrar em promover a cooperação técnica entre os bancos centrais, incluindo transações com câmbio de moeda e depósito de ouro, além de promover um espaço para o debate entre autoridades de bancos centrais de diferentes países. Para isso, também realizava estudos a respeito de finanças e do funcionamento dos bancos centrais, coletando informações históricas e dados estatísticos, que passaram a ser publicadas em relatórios.

Apesar das novas atividades assumidas pelo BIS, ele não ficou imune às tensões internacionais geradas às vésperas da Segunda Guerra, o que dificultava a disponibilidade dos países para cooperar. Com a eclosão da guerra, as autoridades do Eixo e dos Aliados não estavam mais dispostas a cooperar durante todo o período da guerra, mas o BIS buscou manter a neutralidade ao longo do período.

O volume de operações do BIS durante a guerra reduziu-se e sua própria existência chegou a ser questionada quando das tratativas de Bretton Woods. Durante a conferência nos EUA, uma resolução foi adotada pedindo a extinção do BIS assim que possível, uma vez que a nova estrutura proposta, com o Banco Mundial e o FMI, tornaria desnecessária a existência do BIS. Além disso, houve suspeitas acerca da efetiva neutralidade das atividades desempenhadas pelo BIS durante a guerra. A proposta foi abandonada após o *lobby* feito pelos banqueiros envolvidos com o BIS, mas passou a vigorar o entendimento de que o Banco passaria a se concentrar em questões monetárias e financeiras da Europa. (BIS, 2015)

Após a guerra, o BIS desempenhou função importante, alinhada com o objetivo das instituições de Bretton Woods de promover a estabilidade e a recuperação dos países europeus. O BIS conseguiu restabelecer as reuniões regulares entre os membros com o objetivo de estabilizar o câmbio, a fim de facilitar o crescimento do comércio. O BIS foi importante para viabilizar tecnicamente o Acordo para Compensação monetária multilateral em 1947.

Um dos passos para a integração na Europa foi o estabelecimento da União Europeia de Pagamentos (UEP), com o objetivo de promover a restauração da conversibilidade entre as moedas do continente. A partir do reporte feito pelos países, o BIS calculava o déficit ou superávit do país com a UEP, sem que o país precisasse saldar sua dívida ou crédito

imediatamente, tornando a transição mais suave. Em 1958 a União foi extinta uma vez que as economias europeias haviam recuperado a conversibilidade. No mesmo ano, a integração europeia avançou com a criação da Comunidade Econômica Europeia com a assinatura do Tratado de Roma. Desde então, o BIS prestava apoio técnico para a cooperação monetária da Comunidade.

O apoio do BIS no processo de restabelecimento da conversibilidade das moedas foi importante no arcabouço de Bretton Woods, uma vez que o sistema delineado por White e Keynes pressupunha a conversibilidade com base no valor de câmbio fixo em relação ao dólar e ao ouro.

Adicionalmente, o BIS facilitou o diálogo necessário à cooperação que o sistema de Bretton Woods pressupunha por meio da coordenação entre os bancos centrais do G-10. Um exemplo dessa colaboração foi a criação, por iniciativa dos representantes do G-10, de um *pool* de ouro que ficou operante entre 1961 e 1968 e que tinha a função de intervir no mercado privado de ouro, central para o sistema de Bretton Woods. Por meio do BIS, os bancos centrais também desenvolveram mecanismos para apoiar a estabilidade de moedas nacionais. Essa estabilidade era importante para o funcionamento de Bretton Woods e pode-se considerar que, politicamente, o BIS contribuiu para a promoção do diálogo e da cooperação entre os países e a estabilização das economias.

A história das instituições de Bretton Woods e o BIS continua entrelaçada mesmo após a ruptura da paridade entre dólar e ouro. O contexto inflacionário e instável após a ruptura do sistema expôs a vulnerabilidade do sistema bancário e revelou a necessidade de supervisão mais próxima da atividade dos bancos.

Em 1974, foi criado o Comitê da Basileia de Supervisão Bancária, que, em 1988, divulgou o primeiro Acordo de Capital da Basileia, com o objetivo de regular o funcionamento de instituições financeiras, estabelecendo exigências mínimas de capital para mitigar o risco de crédito.

Em um momento de crise e instabilidade, percebeu-se a necessidade de regular melhor as instituições bancárias, visto que o sistema financeiro após a derrocada das instituições de Bretton Woods estava se transformando rapidamente. Não à toa, mais tarde, também em momentos de crise, seriam enunciados os Acordos de Basileia II e III. Esse último concerne justamente o contexto da crise de 2008. Todos esses acordos visam a aumentar a transparência do sistema bancário e limitar o potencial de contágio em momentos de crise e instabilidade.

Nos últimos 20 anos, a presença de economias emergentes no seio do BIS aumentou, refletindo a importância política e econômica crescente desses países, que buscam maior representatividade nas esferas de governança global. Com a crise de 2008, a voz desses países também passou a ser ouvida mais claramente graças ao destaque conquistado pelo G-20. No BIS, isso significou que o G-10 deixava de ser o principal grupo com poder e influência na organização. No FMI, houve uma luta por maior representatividade dos membros emergentes do G-20.

A crise no sistema financeiro internacional também proporcionou a necessidade de integrar os esforços das diversas instituições internacionais, como FMI, BIS, OCDE (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico). Os estudos do BIS, bem como as estatísticas financeiras levantadas contribuem para a avaliação de fragilidades dos sistemas financeiros. Assim, o BIS busca continuar a promover meios técnicos e políticos para garantir a cooperação entre bancos centrais que levem a estabilidade financeira e monetária.

CAPÍTULO 3

Histórico do Fundo Monetário Internacional

O Fundo Monetário Internacional (FMI) é uma instituição herdada do pós-guerra, e que continua com atuação relevante na operação do sistema monetário e nas finanças internacionais. Ao lado de outras instituições, tais como o Banco Mundial – também gestado em Bretton Woods – foi responsável pela expansão dos mercados vista na contemporaneidade, com incremento dos fluxos comerciais e financeiros transnacionais, tendo contribuído por meio da regulação, da promoção da estabilidade e da cooperação no tocante às questões monetárias internacionais.(RICHARDS, 1999).

O Fundo não funciona mais como fiscal das taxas de câmbio fixo – o que ocorria quando de sua criação, já que as moedas de todos os países aderentes ao acordo de fundação tinham o compromisso de manter a paridade estabelecida. Atualmente, as atividades principais do FMI podem ser consideradas as seguintes (*idem*):

- Vigilância

O FMI analisa as políticas cambiais ao avaliar o estado da economia e as políticas econômicas de cada Estado-membro. O faz por meio de consultas anuais bilaterais a cada Estado, inspeções semestrais multilaterais conforme as “Perspectivas Econômicas Mundiais” do Fundo e com sugestões preventivas; monitoramento dos resultados dos membros individuais.

- Assistência financeira

Fornecer créditos e empréstimos aos países com desequilíbrios no balanço de pagamentos, em apoio a medidas de ajuste e de reformas.

- Assistência técnica

Presta auxílio desde o planejamento até a implementação de políticas fiscais e monetárias; coleta e aprimoramento de dados estatísticos; treinamento de pessoal.

Não obstante, o FMI, como as demais instituições, sofre críticas daqueles que defendem a necessidade de uma reforma da governança global. A política inerente ao funcionamento do organismo e à sua tomada de decisões dificulta eventuais reformas. E mesmo as decisões consideradas técnicas, por vezes, enfrentam resistência popular dado seu caráter recessivo.

3.1 EVOLUÇÃO HISTÓRICA

Podemos dividir o funcionamento do FMI em dois períodos, tendo como marco separatório entre eles a ruptura do sistema de Bretton Woods. Em um primeiro momento, desde a criação do Fundo até o início da década de 1970, ele funcionou como supervisor dos mecanismos instaurados para fixar as taxas de câmbio entre os países, fiscalizando o sistema, além de proporcionar financiamentos de curto prazo em casos de necessidade. Quando o sistema foi rompido, necessariamente o papel do FMI teve de mudar, pois as taxas de câmbio passaram a ser flutuantes, e não mais caberia ao Fundo ou a qualquer instituição a função de fiscalizar seus valores.

a) Taxas fixas

As primeiras reuniões em Bretton Woods contaram com a participação de 44 nações, e o número de Estados-membros do FMI foi aumentando ao longo dos anos, chegando a quase 190 atualmente.

Para compreender o modo como foi pensado o sistema monetário delineado em Bretton Woods, é importante entender no contexto histórico anterior à sua criação, quando o sistema monetário internacional ainda estava fortemente vinculado ao padrão-ouro e os países enfrentaram a Grande Depressão. Durante a Grande Depressão do período entre guerras, os Estados Nacionais tenderam a adotar medidas protecionistas, aumentando as barreiras ao comércio exterior, o que reduziu os fluxos de compra e venda internacionais. A redução nos níveis de cooperação econômica prejudicou a manutenção do padrão de vida dos cidadãos em diversos países.

Como aponta Eichengreen (2004. P.1), a crise que caracterizou a década de 1930 constituiu-se em um fenômeno global, em que devem ser destacadas as ligações entre os países e a influência desestabilizadora do sistema monetário e financeiro internacional, mas não sem considerar a relevância dos eventos ocorridos nos EUA e políticas adotadas pelo governo norte-americano.

Ainda que haja debates acerca das causas da crise, admite-se em geral que colaboraram tanto a condução de políticas monetárias desastradas por EUA, Alemanha e França como a instabilidade do sistema monetário e financeiro, que potencializou os impulsos negativos e os retransmitiu para o restante do mundo. Ambas as causas contribuíram para a extensão que a crise atingiu, bem como para a velocidade com que se espalhou, levando à

ruptura com o padrão-ouro, que, por sua vez, ensejou a possibilidade de que os países adotassem políticas monetárias estabilizadoras (Eichengreen, 2004. P.25).

Foi comum observar respostas protecionistas à Grande Depressão, com Estados promovendo desvalorizações competitivas. A fim de evitar que essa tendência se repetisse após a Segunda Guerra Mundial, pensou-se numa instituição internacional que se tornasse responsável pela estabilidade das taxas de câmbio e pelos pagamentos internacionais, promovendo a previsibilidade e a cooperação entre os atores.

O *site* oficial do FMI destaca a experiência da Grande Depressão como importante aprendizado para a formulação de um novo sistema que foi corporificado no Fundo, uma vez que não se desejava repetir o protecionismo comercial ou a desvalorização de moedas nacionais que tiveram como efeito nefasto a redução do comércio internacional, aumento do desemprego e piora da qualidade de vida dos cidadãos.

Gráfico 4



Fonte: Extraído de IMF Factsheet, 2015

Além da proposta de criação do FMI, em Bretton Woods também se delineou o Banco Internacional para a Reconstrução e o Desenvolvimento e uma possível Organização Internacional do Comércio, já que esses acordos também tencionavam evitar a repetição das medidas protecionistas prejudiciais ao comércio internacional, como ocorrera após a Primeira

Grande Guerra. O objetivo não era apenas remover barreiras restritivas ao comércio, mas especialmente promover uma cooperação ativa de maneira institucionalizada. (BOUGHTON, 2004).

It is important to note that for both Keynes and White, the motivating principle for creating the IMF was to engender postwar economic growth by establishing an institution that would prevent a relapse into autarky and protectionism, not just to avoid a recurrence of the Depression. The impetus was less the Depression than the necessity of rebuilding and engendering economic growth after the war.”(Boughton, 2004. P.5)³

Para alguns autores (JAMES; LOMBARDI, 2014), os acordos de Bretton Woods só se tornaram factíveis graças ao momento hostil em termos políticos e de segurança que se vivia. A propósito, os autores mencionam sobre a criação do FMI que “a visão institucional estava relacionada a um sistema de segurança global. Segundo o acordo original, as cinco grandes potências que seriam representadas permanentemente no Comitê Executivo do FMI seriam EUA, Reino Unido, URSS, China e França”, não coincidentemente, as mesmas cinco nações que viriam a formar o Conselho de Segurança das Nações Unidas, órgão responsável pela paz e segurança internacionais estabelecido em 1945 em São Francisco.

Cabe lembrar que, durante as negociações, a guerra ainda não havia sido concluída, o que destacava a relevância de se atingir um acordo entre os aliados a fim de promover uma reforma construtiva em termos de economia e política internacional. Ao construir um ambiente de prosperidade e bem-estar econômico, seria mais fácil atingir a paz em termos políticos. Ainda assim, a ratificação do Acordo sofreu algumas resistências no congresso dos EUA, as quais vieram a ser superadas pela força do argumento que montava à importância histórica de não manter o isolacionismo norte-americano que havia levado ao fracasso das instituições pensadas após a Primeira Guerra Mundial. (Boughton, 2004)

Outro elemento chave para garantir o êxito das negociações foi, segundo Keynes, conforme citado por James e Lombardi (2014), a condução dos diálogos ter sido levada a cabo por um grupo de potências com ideias semelhantes, diferentemente do que tinha acontecido no entre guerras, em 1933 na fracassada Conferência Econômica e Monetária organizada em Londres, com a participação de 66 países excessivamente díspares. Mais

³ É importante notar que, tanto para Keynes como para White, o princípio que motivava a criação do FMI era engendrar o crescimento econômico no pós-guerra por meio do estabelecimento de uma instituição que evitasse a recaída em um sistema autárquico e protecionista; não desejavam apenas evitar o retorno da Depressão. O ímpeto provinha menos da Depressão do que da necessidade de reconstruir e engendrar crescimento econômico após a guerra. Tradução livre.

importante do que a coesão entre os 44 participantes formais de Bretton Woods foi a liderança exercida de fato por Estados Unidos e Inglaterra. A negociação bilateral permitiu o avanço do diálogo e a obtenção de um compromisso abrangente.

A reunião oficialmente era denominada Conferência Monetária e Financeira das Nações Unidas e funcionava por meio de sessões plenárias, comissões e comitês. A comissão um, sobre o Fundo Monetário Internacional foi liderada pelo americano Harry White. Posteriormente, seria subdividida em quatro comitês: Objetivos, Políticas e Cotas para o Fundo; Operações do Fundo; Organização e Gerenciamento do fundo; Forma e Status do Fundo. A comissão dois, conduzida por lorde Keynes, tratava do Banco para Reconstrução e Desenvolvimento e seria dividida também em quatro comitês, com a mesma estrutura dos comitês da Comissão sobre o Fundo. Finalmente, a terceira comissão, sobre Outros Meios de cooperação financeira internacional, ficou sob a responsabilidade do representante mexicano Eduardo Suárez.

Concluídos os diálogos entre as grandes potências, o FMI foi a instituição monetária que ficou responsável por estabilizar e sustentar o sistema de taxas fixas, supervisionando a operação desse novo sistema financeiro que estava sendo criado, e por ajudar as nações com desequilíbrios no balanço de pagamentos ou com dificuldades pelo endividamento externo, fornecendo crédito. De acordo com o Acordo Constitutivo do Fundo, em seu artigo primeiro seus objetivos são os seguintes:

- (i) Promover a cooperação monetária internacional por meio de uma instituição permanente que forneça um mecanismo de consulta e colaboração no que respeita a problemas monetários internacionais;
- (ii) Facilitar a expansão e o crescimento equilibrado do comércio internacional e contribuir, assim, para o estabelecimento e manutenção de níveis elevados de emprego e de rendimento real e para o desenvolvimento dos recursos produtivos de todos os membros, como objetivos primordiais da política econômica;
- (iii) Promover a estabilidade dos câmbios, manter regulares arranjos cambiais entre os membros e evitar desvalorizações cambiais competitivas;
- (iv) Auxiliar a instituição de um sistema multilateral de pagamentos respeitantes às transações correntes entre os membros e a eliminação das restrições cambiais que dificultam o desenvolvimento do comércio mundial;
- (v) Proporcionar confiança aos membros, pondo à sua disposição os recursos do Fundo sob garantias adequadas, dando-lhes assim possibilidade de corrigirem desequilíbrios das suas balanças de pagamento sem recorrerem a medidas destrutivas da prosperidade nacional ou internacional;
- (vi) De acordo com o que precede, abreviar a duração e diminuir o grau de desequilíbrio das balanças internacionais de pagamentos dos membros.

O Acordo foi assinado por 29 países-membros, que concordaram em manter suas taxas de câmbio atreladas a uma referência, que poderia ser o ouro ou outra moeda. Dadas as

circunstâncias ao final da guerra, o dólar norte-americano acabou tornando-se a moeda de referência internacional, uma vez que o país despontara militar e economicamente durante o conflito, acumulando as maiores reservas de ouro do mundo. Os demais grandes participantes das hostilidades estavam enfraquecidos, o que limitava o poder de negociação de seus representantes. Conseqüentemente, o dólar teria grande preeminência no sistema, e a sede do Fundo se estabeleceria em Washington.

Cabe apontar que a União Soviética chegou a assinar o Acordo, mas não o ratificou. No contexto emergente de Guerra Fria, temia que a instituição sofresse excessiva influência capitalista. Nesse sentido, percebe-se que a representatividade do Fundo ficou limitada, tendo arcado com a saída da Polônia em 1950, da Tchecoslováquia em 1954. Cuba, apesar de ter participado como fundadora, abandonou a instituição em 1964 e até o presente não regressou. A participação da República Popular da China ficou limitada após a revolução comunista até a década de 1980. Outros países na esfera de influência soviética ou chinesa sequer chegaram a participar do bloco.

A instituição, portanto, teve destaque na esfera capitalista, como elemento de promoção do poder estrutural norte-americano em seu aspecto financeiro. Mas não foi apenas a representatividade política dos Estados capitalistas que limitou a representatividade do Fundo. A faceta do conhecimento do Poder Estrutural entrelaça-se com as finanças uma vez que o corpo de funcionários e seus trabalhos técnicos seguiam o viés dominante na escola econômica anglo-saxônica, “centrista e *mainstream*” (Boughton, 2004. P.9). Segundo Martha Finnemore, citada por Boughton (2004. P.9), até mesmo o Pentágono apresenta diversidade intelectual maior do que o FMI. Mesmo com a crescente participação de países emergentes no Fundo e de nacionais desses países em seu corpo técnico, houve pouco espaço para adoção de posturas econômicas que não se conformassem com o pensamento dominante na escola anglo-saxônica. Mesmo o Banco Mundial, instituição do FMI, apresenta maior diversidade analítica e debates internos (BOUGHTON, 2004. P.9).

Apesar da baixa presença de países da esfera soviética nos anos iniciais de funcionamento do Fundo, a descolonização africana contribuiu para a crescente representatividade de nações emergentes, em especial a partir de 1957, com a admissão de Gana e Sudão. Até 1990, todos os 53 países do continente africano passaram a integrar o FMI, ainda que seu poder de voto fosse bastante limitado (BOUGHTON, 2004. P.10).

Como responsabilidade para manter a estabilidade do sistema, os Estados Unidos, por sua vez, teriam de manter sua moeda em paridade com o ouro, à taxa de U\$35,00 por onça de

ouro. Essas taxas fixas somente poderiam ser alteradas mediante um desequilíbrio fundamental do Balanço de Pagamentos, com a autorização do Fundo. Essa primeira fase de funcionamento do Fundo estendeu-se até o início da década de 1970, quando os EUA não puderam mais sustentar a paridade de sua moeda com o ouro e suspenderam unilateralmente a conversibilidade.

b) Taxas Flutuantes

Segundo os termos da chamada Carta de Blessing (“*Blessing Letter*”), enviada pelo presidente do Banco Central alemão, Karl Blessing, a Alemanha tinha se comprometido a contribuir com a cooperação monetária internacional e se abster de causar quaisquer perturbações no mercado cambial e de ouro. Como estava comprometida em não trocar dólares por ouro, a Alemanha confrontou o governo norte-americano, gerando tensões que só se dissiparam em 1972, mas não de forma suficientemente satisfatória a ponto de evitar a ruptura ocorrida em 1973. (Hoffmeyer, 1992. P89). A fragilidade do dólar estimulava um ambiente especulativo, preocupando tanto as autoridades europeias como norte-americanas. As autoridades europeias discutiram a possibilidade de apresentar uma resposta concertada do continente à negligência benigna de Nixon. A proposta alemã era permitir temporariamente a flutuação das taxas de câmbio em relação ao dólar, mas Itália e França se mostraram resistentes. Então, em maio de 1971 a Alemanha decidiu permitir a flutuação do marco temporariamente, o que foi percebido pelos EUA como um desafio ao sistema de Bretton Woods e ao papel do dólar.

Pouco depois da ruptura do padrão dólar-ouro, ocorreu o primeiro choque do petróleo, que gerou severas dificuldades para a economia mundial, fortemente dependente de petróleo e seus derivados, com inflação generalizada, desequilíbrio do balanço de pagamentos de países importadores e aumento da dívida de países em desenvolvimento.

Como resposta, o FMI criou uma linha de crédito em meados de 1974, e outra em 1975, chamadas *Oil facilities*, adaptando seus instrumentos de empréstimo. Tomando dólares emprestados dos países exportadores de petróleo, de sorte a facilitar o acesso a recursos para os países menos desenvolvidos, importadores de petróleo, que estavam com desequilíbrios no Balanço de Pagamentos devido ao choque nos preços. Foi a origem do processo de reciclagem dos petrodólares. Com a abundância de divisas disponíveis nos mercados internacionais, o endividamento dos países em desenvolvimento cresceu.

Na década de 1970, portanto, dada essa liquidez nos mercados internacionais, os países em desenvolvimento encontraram-se pesadamente endividados, sob taxas de juros flutuantes. Ao final da década, como consequência da política norte-americana de voltar a fortalecer o dólar e elevar as taxas de juros, o peso das dívidas naqueles países tornou-se insustentável, ainda mais em um contexto de redução do preço das commodities, motivada pela recessão decorrente das políticas monetárias contracionistas. Face às dificuldades desses países em cumprir seus compromissos externos, o FMI atuou de forma destacada, especialmente na década de 1980 e início da década de 1990.

Essa atuação ficou evidente na crise da dívida mexicana, em 1982, quando o FMI forneceu recursos próprios e funcionou como intermediário entre credores e devedores, tendo-se alcançado um compromisso de reescalonamento para possibilitar o pagamento e ajustamento, com a adoção de medidas de austeridade pelo governo mexicano. Na crise do México de 1994, com uma forte desvalorização do peso, o FMI novamente interferiu, com um pacote de aportes emergenciais.

Antes da crise de 1982 no México, a economia internacional já percebia um contexto de endividamento em diversos países, como Polônia e Iugoslávia. Após a eclosão no país vizinho, outros países da América Latina, entre eles Argentina, Brasil e Chile, tiveram sua situação agravada, no que pôde ser visto como crise sistêmica. Nesse momento, o papel do Fundo ganhou importância, uma vez que a quantidade e a variedade de credores envolvidos tornava necessária a participação ativa de um agente externo. (Boughton, 2004. P.12). Graças à disseminação da crise no início da década de 1980, o Fundo passou a desempenhar uma nova função no gerenciamento de crises internacionais, o que não fazia nas décadas anteriores. Passou a buscar o envolvimento do setor privado para negociar as dívidas dos Estados com dificuldades, além de buscar restaurar a credibilidade junto aos credores e investidores internacionais.

Nos primeiros anos da década de 1990, o FMI foi relevante para enfrentar a dissolução do bloco soviético, e a transição de diversas economias para o sistema capitalista, por meio de conhecimento técnico e de aportes financeiros. Foi necessário criar um mecanismo específico para auxiliar esse processo, o instrumento sistêmico de transformação, conferindo mais flexibilidade para lidar com as especificidades da conjuntura. As transformações na Sociedade Internacional foram acompanhadas por mudanças no Fundo, cujo número de membros foi ampliado de 152 para 172 em três anos. Isso implicou também a necessidade de ampliar o quadro de funcionários e o número de assentos no Comitê Executivo.

Ainda na década de 1990, outro desafio para o Fundo foi a crise asiática, desencadeada em 1997, a partir da Tailândia. Praticamente todos os países com dificuldades pediram socorro ao FMI em termos financeiros e para a reforma de políticas econômicas. Não havia consenso acerca das melhores práticas a se adotar nessa conjuntura, e o FMI foi objeto de um número sem precedentes de críticas.

A partir da crise asiática, o FMI passou a dar mais atenção aos setores bancários dos países e aos efeitos que as fraquezas desses setores poderiam ter para a estabilidade macroeconômica. Em consonância com essa percepção, o Fundo lançaria, em conjunto com o Banco Mundial, um Programa de Avaliação do Setor Financeiro (FSAP), em 1999, e começaria a conduzir avaliações nacionais voluntárias. Adicionalmente, o Fundo percebeu a complexidade da questão de liberalização dos fluxos de capitais internacionais, tendo passado a tratar com mais cautela desse processo. A contração da atividade econômica percebida em seguida à crise ainda criou a necessidade de reavaliar a maneira como as políticas fiscais deveriam ser ajustadas no momento em que existe uma crise desencadeada por interrupção de fluxos financeiros.

Nos anos de 1990, para lidar com a questão das dívidas nacionais, lançou-se, em 1996, a Iniciativa para Países Pobres Fortemente Endividados (HIPC). A HIPC foi complementada em 2005, pela iniciativa multilateral pela diminuição das dívidas, a fim de facilitar a conquista das Metas de Desenvolvimento do Milênio. Essas iniciativas foram importantes, tendo em vista o alto grau de endividamento de diversos países já com dificuldades de desenvolvimento. Assim, de acordo com o FMI (International Monetary Fund Pamphlet, 1997) pode-se dizer que o objetivo da HIPC era realizar uma análise casuística para avaliar a sustentabilidade da dívida externa de cada país, considerando que o devedor tenha, em situações anteriores, utilizado de maneira adequada os recursos que lhe foram disponibilizados. As novas medidas devem levar em consideração as medidas anteriores, e coordenar todos os credores, com participação equilibrada de todos, sem descuidar da integridade financeira dos credores multilaterais.

Na década de 2000, os fluxos internacionais de capitais alimentaram uma expansão econômica, que possibilitou que diversos países quitassem seus débitos junto ao FMI e a outros credores, acumulando reservas internacionais. A liquidez internacional foi reduzida com a crise, a partir de 2007/2008, com o colapso iniciado no mercado imobiliário norte-americano, que espalhou seus efeitos para o restante do mundo em seguida, com fluxos internacionais de dólares rumo aos Estados Unidos. Esse fluxo merece atenção na medida em

que representa um incremento acentuado, quando comparado a anos anteriores, o que contrasta com a expectativa dos fundadores do Sistema de Bretton Woods, que não acreditavam que os fluxos privados de capital voltariam a desempenhar o mesmo papel de destaque do final do século XIX e início do XX. Com a crise, o FMI – tradicionalmente acostumado a fornecer empréstimos para países com desequilíbrios em suas contas correntes – teve de oferecer acordos de Stand-by e outras formas de auxílio financeiro e para políticas internas, dada a situação de fragilidade exposta na crise.

Como medida emergencial, triplicou-se a capacidade de financiamento do Fundo, atingindo algo em torno de 750 bilhões de dólares, e o FMI criou uma linha de crédito flexível para países com uma economia de bases sólidas e um bom histórico acerca da implementação de políticas. A fim de atender outras necessidades emergenciais, também houve reformas no sentido de assegurar maior celeridade aos empréstimos para países de baixa renda, sem submetê-los às mesmas restrições do passado, ligadas às cotas individuais.

3.2 MUDANÇAS DO FMI E A GLOBALIZAÇÃO FINANCEIRA

O papel do Fundo Monetário Internacional mudou ao longo dos anos. Sua função inicial, a fim de preservar a estabilidade de uma ordem baseada em taxas de câmbio fixas, evitando o colapso evidenciado no entre guerras, teve de ser reacomodada perante as novas demandas internacionais e os crescentes fluxos de capitais transnacionais. A ruptura do padrão dólar-ouro esvaziou as funções do Fundo durante algum tempo, mas a necessidade de coordenar esforços no contexto da crise latino-americana na década de 1980, ao lado dos credores, dos devedores, do BIS e dos EUA fez com que o FMI voltasse a ter papel de destaque internacional.

Às vésperas da crise de 2008, o FMI encontrava-se novamente enfraquecido, já que os grandes devedores da década de 1980 haviam conseguido saldar suas dívidas e até mesmo tornarem-se credores do Fundo, como foi o caso do Brasil. Todavia, a crise destacou novamente o uso do Fundo para auxiliar os países com desequilíbrio no balanço de pagamentos a reestruturarem suas dívidas. Os países emergentes tiveram atuação de destaque ao prover fundos para o FMI, e buscaram reconhecimento na forma de um redesenho na estrutura do Fundo e de aumento de representatividade para si.

A globalização financeira transformou de forma relevante as relações econômicas e políticas internacionais. Aqui observaremos o impacto dessas mudanças sobre o Fundo Monetário Internacional.

Os fluxos monetários e financeiros internacionais passaram a ganhar grande destaque com a proliferação do mercado de Eurodólares na década de 1970, bem como da reciclagem de petrodólares.

Podemos destacar três aspectos do impacto causado sobre o FMI pelo crescimento dos fluxos financeiros internacionais. Primeiramente, tendo em vista o incremento dos fluxos, o Fundo reconheceu a nova realidade tacitamente e nunca se usou de fato o artigo VI, que originalmente preconizava a paridade das moedas nacionais em relação ao dólar ou ao ouro e posteriormente passou a proibir a manipulação cambial. Em segundo lugar, os empréstimos prestados pelo FMI deixaram de ser suficientes para cobrir desequilíbrios no Balanço de Pagamentos, e passaram a funcionar como um catalisador, mostrando um comprometimento do país endividado com a reforma de suas instituições, de modo a passar credibilidade para os investidores internacionais. Finalmente, a globalização financeira rompeu a ideia de que cada país se alternaria na posição ora de credor, ora de devedor, e o FMI serviria como intermediário entre os polos; como aponta Boughton (2004. P.12) “os membros se dividiram em grupos de credores e de devedores persistentes”, o que diminuiu consideravelmente a presumida comunhão de interesses entre os membros do Fundo.

3.3 ESTRUTURA INSTITUCIONAL

De acordo com o Acordo Constitutivo do Fundo, em seu artigo XII, sua estrutura é composta por um Conselho de Governadores (que, segundo a revisão dos Estatutos do Fundo, é auxiliado por um Conselho Provisório e um Comitê para o Desenvolvimento), um Diretório Executivo e um Diretor Geral, além do pessoal técnico e administrativo.

No Conselho de Governadores, o órgão máximo para decisões, cada Estado parte nomeia e determina o mandato de um governador, junto com seu suplente, geralmente se tratando de ministros da economia ou presidentes de bancos centrais. Esse órgão tem as seguintes funções indelegáveis, entre outras: admitir novos membros para o Fundo e estabelecer as condições para tanto; realizar arranjos formais para a cooperação com outras organizações internacionais; solicitar a um membro que se retire. O Conselho deve realizar

reuniões anualmente, no mínimo, além de outras reuniões eventualmente convocadas extraordinariamente.

Os Diretores Executivos, atualmente em número de 24, executam as operações gerais do Fundo. Têm assento permanente os representantes de EUA, Japão, Alemanha, França, Reino Unido, China, Rússia e Arábia Saudita. Os demais são eleitos a cada dois anos, por conjuntos de Estados separados segundo critérios variados, mas geralmente levando em consideração a proximidade geográfica. A direção executiva permanece em sessão contínua na sede do Fundo, em Washington, e reúne-se sempre que necessário para o funcionamento do FMI, o que significa, aproximadamente três vezes por semana atualmente, e analisam possibilidade de prestação de assistência financeira e a evolução da economia internacional, também monitoram os programas de assistência financeira do Fundo. Podem instituir comissões sempre quando julgarem interessante para o exercício eficiente das atividades da instituição. Paulo Nogueira Batista Júnior é o atual diretor-executivo do Brasil no Fundo, representando outros oito países (Colômbia, República Dominicana, Equador, Guiana, Haiti, Panamá, Suriname, Trindade e Tobago).

Vale ressaltar que a votação no escopo do FMI não obedece aos critérios de um Estado, um voto. Os votos de cada Estado são proporcionais à sua participação percentual nas quotas do Fundo, que, por sua vez, é estabelecida por meio de uma ponderação entre o tamanho da economia, sua abertura, sua participação no comércio mundial, entre outros aspectos.

O Diretor-Geral é escolhido pelos diretores executivos, porém, segundo uma regra não escrita, é cargo reservado a um europeu. Sua função é importante como chefe do pessoal executivo, a orientar as operações correntes do Fundo. Ele é quem organiza os serviços, e nomeia ou demite funcionários, segundo a competência técnica, e levando em consideração, na medida do possível, a mais extensa base geográfica.

Atualmente, o cargo de Diretora-Geral é exercido pela francesa Christine Lagarde, ex-ministra da França de Economia, Finanças e Indústria, e primeira mulher a ocupar o cargo mais alto do FMI. Sua eleição, em 2011, foi marcada pelos debates acerca da necessidade de transformações da governança global, com maior participação dos países em desenvolvimento. Desse modo, houve uma disputa entre Lagarde e Agustin Carstens, presidente do Banco do México, este último buscando cooptar votos dos países em desenvolvimento. O Brasil, embora critique a falta de representatividade do mundo periférico

nas instituições decisórias internacionais, apoiou o consenso em torno do nome de Lagarde, defendendo a escolha da europeia por razões técnicas.

Os funcionários do FMI são uma equipe de aproximadamente 2400 pessoas, sendo a metade economistas. A maioria trabalha na sede, em Washington, mas alguns também estão localizados em Estados membros, em escritórios internacionais ou trabalhando como representantes do FMI. Dividem-se em nove departamentos funcionais, a fim de implementar as políticas, análises e trabalhos técnicos, além de administrar os recursos financeiros:

- O Departamento de Comunicação busca esclarecer e apoiar as políticas do FMI;
- o Departamento Financeiro mobiliza, administra e resguarda os recursos financeiros do Fundo;
- o Departamento de assuntos fiscais fornece sugestões em termos técnicos e políticos para temas de finanças públicas dos Estados membros, além de organizar um relatório fiscal (Fiscal Monitor Update);
- Instituto para o Desenvolvimento de Capacidades fornece treinamento para análises macroeconômicas e de políticas para autoridades dos Estados membros e para os funcionários do FMI;
- Departamento Jurídico dá assistência aos administradores, diretores executivos e aos funcionários acerca das regras jurídicas aplicáveis. Prepara decisões e outros instrumentos legais, além de fornecer assistência técnica para os membros do Fundo;
- Departamento dos Mercados Monetário e de Capitais monitora setores financeiros e mercados de capitais, sistemas e operações de câmbio. Prepara o Global Financial Stability Report;
- Departamento de Pesquisas monitora a economia global e as políticas e economias dos países membro, além de realizar pesquisas em temas relevantes para o FMI. É o departamento responsável pelo World Economic Outlook;
- Departamento de Estatísticas desenvolve metodologias e padrões aceitos internacionalmente. Fornece assistência técnica e treinamento para promover as melhores práticas para disseminação de estatísticas econômicas e financeiras; e
- Departamento de Estratégia, Política e Revisão desenha, implementa e avalia as políticas do FMI para monitoramento e uso dos recursos financeiros.

Adicionalmente, o FMI conta com departamentos regionais, responsáveis por aconselhar os países membro acerca de políticas macroeconômicas e do setor financeiro, além de organizar acordos financeiros para apoiar os programas de reformas econômicas, quando

necessário. As cinco regiões são África, Ásia e Pacífico, Europa, Oriente Médio e Ásia Central e Hemisfério Ocidental.

No exercício das atividades, o diretor e o pessoal do Fundo não estão subordinados a nenhuma outra autoridade, além do próprio Fundo, e devem seguir o caráter internacional das funções, sem tentar influenciar quaisquer membros do pessoal no exercício de suas funções.

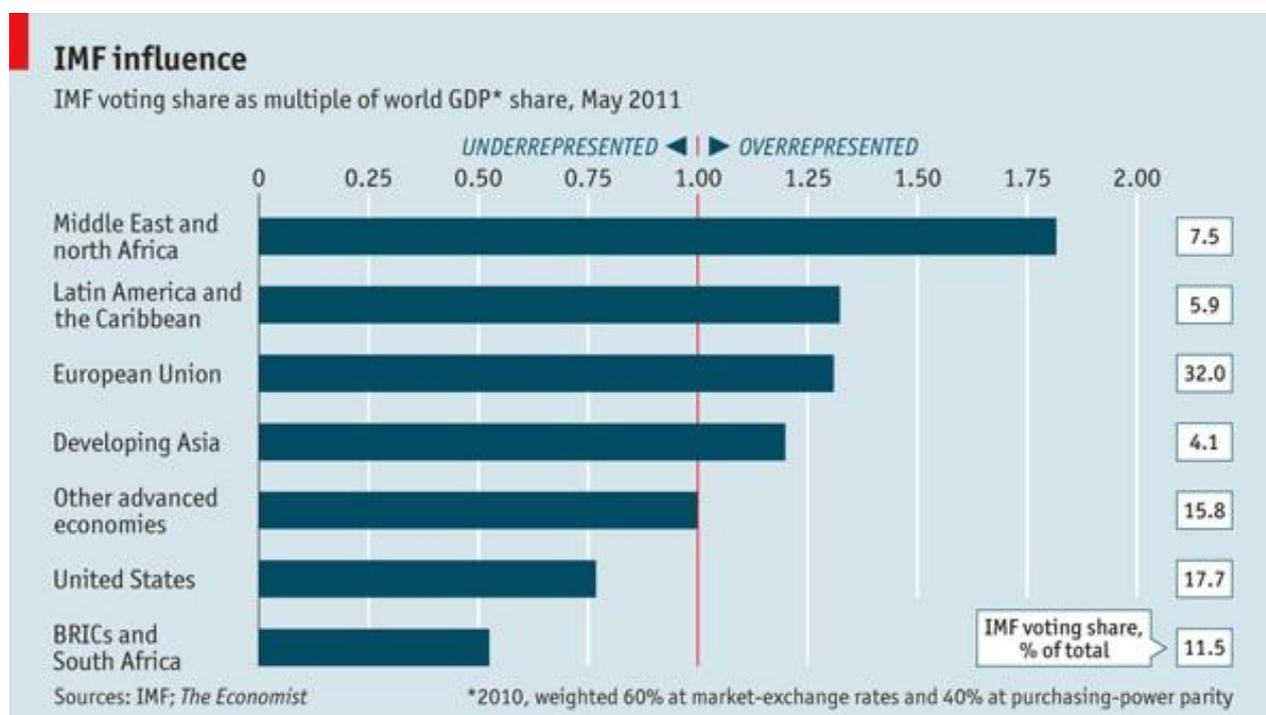
3.4 SISTEMA DE COTAS

Como se viu, o sistema de cotas é fundamental no FMI. Ele indica o valor que cada Estado irá subscrever, ou seja, os recursos que o Estado disponibilizará para o Fundo. Adicionalmente, define o peso do voto de cada país, além de indicar a quantia que o país pode tomar emprestado do Fundo. Assim, devemos estudar o estabelecimento das cotas e os mecanismos de revisão.

As quotas devem ser integralmente subscritas quando o Estado ingressa no Fundo, sendo que 25% do total devem ser em Direitos Especiais de Saque ou em uma das principais moedas (dólares dos EUA, Euros, Libras esterlinas ou Yens japoneses), e os outros 75% podem ser subscritos na moeda de cada país. Os depósitos que o conjunto de Estados efetua vão constituir os recursos que o FMI poderá emprestar para aqueles sofrendo com desequilíbrios. O acesso ao financiamento também é limitado pelas quotas, como ocorre, por exemplo, em Acordos de Stand-by, em que o país pode tomar emprestado uma quantia equivalente a até 200% de suas quotas, anualmente, ou a 600% cumulativamente. Em caso de necessidade, cada um dos países pode sacar 25% de sua cota sem quaisquer condicionalidades. Acima desse percentual, há restrições por parte do Fundo, e o país deve adequar-se a elas. Quanto maior for o recurso ao crédito, maior a severidade das condicionalidades a que o país deve se submeter. Em tese, todos os membros do FMI são tomadores potenciais de empréstimo.

As quotas tendem a ser proporcionais ao tamanho do produto de uma economia, e ao tamanho e à diversidade de seu comércio. O valor de cada cota é calculado com base em uma média ponderada do PIB (50%), abertura (30%), diversidade econômica (15%) e reservas internacionais (5%). Para essa finalidade, o PIB é mensurado considerando as taxas de mercado (peso de 60%) e as taxas segundo o Poder de Paridade de Compra (40%). Não obstante, existem indicações de que há regiões sobre-representadas, e outras com baixa

representação no Fundo, como é possível observar no gráfico elaborado pela revista *The Economist*, com referência a dados de 2010:



Fonte: *The Economist*, 2010.

Normalmente, existe uma revisão periódica, a cada cinco anos, para avaliar a adequada distribuição das cotas, podendo haver alterações, a critério do Conselho de Governadores, sendo necessários 85% dos votos para quaisquer modificações, e a aprovação do membro cujas cotas serão modificadas. No contexto da crise financeira internacional, foi realizada a 14ª revisão geral de cotas, dois anos antes do programado, tendo-se optado por dobrar os recursos do fundo, de modo a garantir mais flexibilidade para os países em dificuldade que precisassem recorrer ao FMI. Há outras reformas em discussão, com pleitos por parte de países como o Brasil, que, embora tenham sido fundamentais para o enfrentamento da crise, se encontram sub-representados no organismo, ocupando a 17ª posição entre as maiores cotas do FMI.

3.5 FMI E AS TRANSFORMAÇÕES DO SISTEMA FINANCEIRO INTERNACIONAL

O crescimento de atividades financeiras privadas internacionais nos anos de 1960 estimulou os fluxos de capital especulativo que corroeram o sistema de câmbio estável de Bretton Woods. Tendo em vista que o capital especulativo é capaz de afetar o comércio, iniciaram-se discussões a respeito da introdução de controles de capital cooperativos, a fim de evitar os efeitos disruptivos do capital especulativo. Todavia, dada a resistência, sobretudo norte-americana, o estabelecimento de tais controles não deu certo, o que foi determinante para o fim do sistema de câmbio fixo de Bretton Woods. (HELLEINER, 1994.)

Para os formuladores norte-americanos de políticas, os controles dos fluxos financeiros não eram interessantes, pois os EUA buscavam uma ordem financeira internacional totalmente liberal. Esse posicionamento coadunava-se com o liberalismo da política econômica internacional dos EUA, em sintonia com o desejo de usar a posição dominante do dólar nos mercados financeiros para preservar a autonomia política do país.

Em 1972, o FMI reconhecia que os movimentos de capitais praticamente impossibilitavam a manutenção da paridade das moedas, e discutiam-se medidas para controlar tais fluxos. Em 1973, o Comitê dos 20 do FMI rejeitou a ideia de controles rígidos de capital. Dentre as possíveis soluções aventadas, pensou-se em restringir os fluxos de capital nas duas extremidades (*both ends*): de onde saía e aonde chegava. Pensou-se também em emendar o tratado do FMI para que ele pudesse forçar os estados a adotar controles de capital.

Apesar da manifestação de quase todos os países pela restrição dos fluxos, em 1974, os EUA insistem pela liberdade dos fluxos de capital mas ficam isolados. Chegou-se a uma solução de compromisso, segundo a qual o FMI poderia defender tanto a imposição de controles quanto a liberalização. Na reforma de 1976 do acordo constitutivo do FMI, o sucesso dos EUA era evidente: o controle de capitais cooperativo não foi fortalecido. Considerou-se que o sistema monetário deveria facilitar a troca de mercadorias, serviços e capitais, e não restringi-la.

Evidências adicionais da defesa ferrenha dos norte-americanos dos princípios liberais estão na resistência a que a reciclagem de petrodólares fosse feita por meio do FMI, pois defendiam que ela ocorresse, de modo liberal, pelos mercados financeiros. Também se opuseram à linha de crédito especificamente para países em desenvolvimento, proposta em 1975.

Essa postura se justificava uma vez que um sistema financeiro mais liberal preservaria a autonomia dos EUA em face dos crescentes déficits interno e externo. Adicionalmente, argumentavam que os fluxos de capital especulativo não eram necessariamente instabilizadores, pois, na realidade, contribuiriam para ajustes nos outros países, corrigindo desequilíbrios. Na prática, o ajuste nos outros países viria a permitir que fosse sanado o problema do déficit norte-americano, sem que os próprios norte-americanos fossem obrigados a sofrer restrições.

A defesa pelas autoridades americanas de um sistema financeiro internacional liberal refletia a tentativa dos EUA de desenvolver um certo poder estrutural, que compensaria a perda de influência no escopo de Bretton Woods. Em um sistema desregulado, como o que estavam defendendo, o tamanho relativo da economia americana, a proeminência do dólar e das instituições financeiras dos EUA, bem como a atratividade financeira dos mercados financeiros dos EUA dariam um poder indireto ao país, por meio do mercado, para exercer pressão no sentido de mudar o leque de escolhas disponíveis para os demais.

Um importante reflexo da mudança em relação à estrutura estabelecida em Bretton Woods foi a alteração do artigo quarto do tratado constitutivo, que deixou de regulamentar a paridade das moedas em relação ao dólar ou ao ouro para proibir expressamente as intervenções estatais no mercado cambial, evidenciando uma inversão da política defendida pelo FMI e que deve ser cumprida por seus membros.⁴

Ainda que tenha mudado o objetivo em relação ao artigo quarto, rumo a uma crescente liberalização, o FMI continuou a exercer a função de vigilância das políticas adotadas pelos membros. Paralelamente, ao longo da década de 1970, foi difundida a prática das consultas em relação ao artigo quarto.

⁴ Original de 1944:

Article IV. Par Values of Currencies SECTION 1. Expression of par values,

(a) The par value of the currency of each member shall be expressed in terms of gold as a common denominator or in "terms of the United States dollar of the weight and fineness in effect on July 1, 1944.

Artigo conforme revisão efetuada após a ruptura de Bretton Woods:

Article IV: Obligations Regarding Exchange Arrangements.

Section 1. General obligations of members

(iii) avoid manipulating exchange rates or the international monetary system in order to prevent effective balance of payments adjustment or to gain an unfair competitive advantage over other members.

Com a segunda emenda ao acordo constitutivo ⁵, ao final da década, ficou estabelecida a firme vigilância a ser exercida pelo Fundo sobre o câmbio praticado pelos membros.

O objetivo da vigilância em torno da implementação desse artigo era assegurar que os países colaborassem no sentido de promover um sistema de taxas cambiais estável (Boughton, 2001. P.68), em conformidade com a nova redação do Acordo. ⁶ Para isso, os ciclos de consultas com os países-membros exerciam um papel importante.

Para que as consultas cumprissem sua função de vigilar a adesão das economias às regras estabelecidas, todos os membros deveriam ser analisados de maneira imparcial. Contudo, o desmonte do sistema de Bretton Woods fez com que não houvesse mais um padrão universal para a paridade das taxas de câmbio. As grandes economias, como Estados Unidos, Japão e Alemanha, passaram a permitir a livre flutuação cambial, e isso redefiniu o funcionamento do sistema, ainda que economias menores tenham optado por alternativas como atrelar sua flutuação cambial à de outras moedas ou cestas monetárias. Tanto no caso das grandes economias quanto das menores, a vigilância a ser exercida pelo FMI visava a assegurar que as políticas não eram distorcíveis e não causariam instabilidades no sistema como um todo (Boughton, 2001. P70).

⁵ Na segunda emenda ao Acordo Constitutivo, lê-se: Article IV, Section 3. Surveillance over exchange arrangements

(a) The Fund shall oversee the international monetary system in order to ensure its effective operation, and shall oversee the compliance of each member with its obligations under Section 1 of this Article.

(b) In order to fulfill its functions under (a) above, the Fund shall exercise firm surveillance over the exchange rate policies of members, and shall adopt specific principles for the guidance of all members with respect to those policies. Each member shall provide the Fund with the information necessary for such surveillance, and, when requested by the Fund, shall consult with it on the member's exchange rate policies. The principles adopted by the Fund shall be consistent with cooperative arrangements by which members maintain the value of their currencies in relation to the value of the currency or currencies of other members, as well as with other exchange arrangements of a member's choice consistent with the purposes of the Fund and Section 1 of this Article. These principles shall respect the domestic social and political policies of members, and in applying these principles the Fund shall pay due regard to the circumstances of members.

⁶ Article IV, Section 1. General obligations of members Recognizing that the essential purpose of the international monetary system is to provide a framework that facilitates the exchange of goods, services, and capital among countries, and that sustains sound economic growth, and that a principal objective is the continuing development of the orderly underlying conditions that are necessary for financial and economic stability, each member undertakes to collaborate with the Fund and other members to assure orderly exchange arrangements and to promote a stable system of exchange rates. In particular, each member shall:

(i) endeavor to direct its economic and financial policies toward the objective of fostering orderly economic growth with reasonable price stability, with due regard to its circumstances;

(ii) seek to promote stability by fostering orderly underlying economic and financial conditions and a monetary system that does not tend to produce erratic disruptions;

(iii) avoid manipulating exchange rates or the international monetary system in order to prevent effective balance of payments adjustment or to gain an unfair competitive advantage over other members; and

(iv) follow exchange policies compatible with the undertakings under this Section

Com o fim de Bretton Woods os EUA sacramentaram o direito de financiar automaticamente seus déficits externos sem qualquer limitação. A contraparte disso, é a necessidade do resto da economia mundial absorver esses dólares excedentes na forma de ativos denominados em dólar ou não. Isto impacta a economia dos países fora dos EUA, os mercados financeiros e os mercados de bens (petróleo etc.) que foram financeirizados.

A adoção dessa política era motivada pelo destaque crescente da escola de Chicago no país, que não se preocupava em manter a autonomia de políticas de bem estar social ou manter a estabilidade da taxa de câmbio, preferindo preservar a livre flutuação e a liberdade dos mercados.

Claramente, para os EUA, era interessante uma ordem mais aberta. E o fracasso de europeus e japoneses em estabelecer um sistema financeiro mais fechado foi um ponto de virada para a globalização dos mercados pois a liberdade de operadores financeiros privados era muito grande sem restrições concomitantes nos países deficitários e nos superavitários (*both ends*). Com as taxas de câmbio flexíveis, estimulou-se a atividade financeira internacional.

Nessa análise, vale considerar que as restrições eram de difícil implementação política. As negociações envolviam o peso de influência dos norte-americanos, o que significava uma força assimétrica direcionando o sistema conforme seus interesses internos, seguindo a ideologia dominante no país.

3.6 Análise sobre o papel do FMI

O papel do Fundo Monetário Internacional mudou ao longo dos anos. Sua função inicial, a fim de preservar a estabilidade de uma ordem baseada em taxas de câmbio fixas, evitando o colapso evidenciado no entre guerras, teve de ser reacomodada perante as novas demandas internacionais e os crescentes fluxos de capitais transnacionais.

O sistema de cotas vigente, ainda que tenha sofrido algumas adaptações, permanece atrelado a uma ordem do pós-guerra. O mecanismo dos Direitos Especiais de Saque, embora tenha importância dentro do Fundo, não parece configurar uma alternativa viável ao papel do dólar como moeda internacional, haja vista a preeminência isolada da moeda norte-americana face a quaisquer outras moedas. Mesmo a emergência do Euro, que chegou a ser cogitado como eventual substituto, hoje é evidentemente menos relevante para os mercados

internacionais, dada a fragilidade das instituições europeias e às dificuldades do continente em retomar competitividade e sair da crise.

Após a ruptura do sistema de câmbio fixo entre dólar e ouro e as crises da América Latina na década de 1980, o Fundo sofreu adaptações. Na atual crise, a disponibilização de mais recursos para os países com desequilíbrios foi fundamental, bem como a redução das condicionalidades, necessária em momentos que demandavam respostas emergenciais para a crise. Ainda nesse sentido, assistimos à coordenação do Fundo com a União Europeia e o Banco Central Europeu, formando a “*troika*”, que foi um ator central nas renegociações de Portugal, Espanha e Grécia, inclusive como intermediário entre credores e devedores, de modo a assegurar uma saída negociada para os problemas.

As posições do FMI, contudo, geram resistências, na medida em que as medidas de austeridade defendidas pelo Fundo tendem a ter impacto recessivo sobre a sociedade, afetando diretamente o nível de emprego, crescimento e bem-estar das economias periféricas. A insatisfação popular com as propostas do FMI em decorrência da crise financeira foi notória, como se viu nas manifestações de rua. O acordo político é difícil entre as autoridades e a população, mas também entre as próprias autoridades. Da mesma maneira como foi difícil alcançar um acordo que estabelecesse limites aos fluxos internacionais de capitais na década de 1970, as reformas discutidas atualmente também enfrentam resistências políticas e demoram a sair do papel.

A luta de países como Brasil e China por maior representatividade no seio do FMI e de outras instâncias da governança global vem produzindo eco, mas ainda não se fez sentir na prática cotidiana dessas instituições. A reforma do sistema de cotas está demorando a se concretizar. Os EUA, com aproximadamente 17% das cotas possuem, na prática, um poder de veto nas decisões relevantes da instituição.

É claro que o Fundo Monetário Internacional é uma peça de destaque para as trocas econômicas entre os Estados, mas as reformas que sofreu até hoje ainda não foram suficientes para sanar as assimetrias de poder, conforme estabelecido pela sua estrutura no pós-Guerra. Cabe aos países insatisfeitos colaborar ativamente para a transformação da instituição, sob pena de torná-la gradativamente irrelevante e ineficaz para a solução das dificuldades internacionais. Para isso, a questão dos desequilíbrios cambiais, que afetam os fluxos de comércio, precisa ser enfrentada coletivamente, como pleiteia a representação brasileira, tanto no FMI quanto na Organização Mundial do Comércio.

CONCLUSÃO

Por meio do estudo de caso do Fundo Monetário Internacional, socorremo-nos do conceito de Poder Estrutural, desenvolvido por Susan Strange, para analisar as transformações do sistema monetário e financeiro internacional ao longo dos anos.

O *framework* teórico desenvolvido por uma das principais acadêmicas da Economia Política Internacional permite vislumbrar as relações de poder a partir do enfoque estrutural, segundo o qual um Estado poderoso tem a capacidade de organizar as estruturas da economia internacional que vão servir de arcabouço para que os demais Estados e outros atores internacionais operem. Esse conceito ultrapassa a noção de poder relacional, que implica o exercício direto de poder em relação a outro ator.

O poder estrutural não emana de uma fonte exclusiva, como a força militar ou o potencial econômico. Ele é constituído por quatro facetas complementares, que não têm primazia sobre as demais *a priori*: as facetas militar, financeira, produtiva e de conhecimento. Como na figura de um tetraedro ou uma pirâmide, as quatro faces tocam-se e sustentam-se mutuamente, evidenciando a complementaridade entre elas.

Cada forma de organização social – como um Estado nacional – tem uma combinação única de preferências quanto aos valores básicos de segurança, riqueza e liberdade e justiça. Isso faz com que cada sociedade privilegie a forma de organização mais adequada ao valor que lhe seja mais caro a fim de ter esses valores atendidos. Na convivência com outras sociedades, as preferências distintas podem gerar conflitos de interesses, por exemplo, na relação com outros Estados na sociedade internacional onde o poder é difuso.

Na época de criação do Fundo Monetário Internacional, os Estados Unidos tinham uma combinação de *capabilities* das quatro facetas de poder estrutural que o tornavam poderoso. Isso permitiu que a potência delineasse a forma de funcionamento do novo sistema monetário e financeiro internacional em substituição ao regime que vigorou no entre guerras.

O sistema financeiro estabelecido no pós-guerra em Bretton Woods era restritivo ao fluxo de capitais. Medidas de controle de capitais eram adotadas largamente pelos países centrais e aceitas pelos EUA. Naquele contexto, agentes com pensamento keynesiano tinham ganhado destaque na elaboração das políticas e acreditavam que o pós-guerra colocava os Estados em uma posição vulnerável. Por isso, era importante evitar que as contas nacionais fossem desequilibradas por movimentos especulativos.

Outra razão para justificar a manutenção desse regime financeiro restritivo era que os EUA tinham total interesse na recuperação dos países da Europa Ocidental e do Japão, pois estrategicamente eram importantes aliados na Guerra Fria. Além disso, a imposição de limites ao livre fluxo de finanças também era recomendado pela experiência do período do entre guerras, durante o qual a estabilidade dos fluxos de comércio e do regime cambial foi comprometida em razão da instabilidade financeira (Helleiner, 1994. P. 199)

Contudo, essa ordem restritiva foi sendo liberalizada alguns anos depois da assinatura de Bretton Woods. O mercado de finanças internacionais ganhou força com o apoio dado ao euromercado pelos americanos e britânicos na década de 1960. Crescentemente, a liberalização dos fluxos de capitais tornou mais difícil a manutenção da estrutura de Bretton Woods, com paridades cambiais fixas. Cada vez mais dólares circulavam fora dos EUA, pressionando o câmbio. No início da década de 1970, a ruptura oficial com o padrão monetário foi anunciada pelo governo norte-americano.

O caminho percorrido pelo sistema financeiro a partir de Bretton Woods em direção à liberalização era facilitado por algumas características do mercado. Quando um agente opta pela liberalização, ainda que unilateralmente e sem ser acompanhado por seus parceiros, torna-se mais simples para o Estado cujas finanças são liberalizadas atrair o capital de investidores estrangeiros e, conseqüentemente, proporcionar maior recolhimento de impostos e abastecer o mercado com recursos. Como se viu na evolução do sistema financeiro internacional, pouco tempo depois da liberalização de Estados Unidos e Grã-Bretanha, os demais países centrais começaram a sentir-se compelidos em aderir à liberalização financeira para manter a competitividade perante os demais e continuar a atrair capitais internacionais. Desse modo, uma vez que algum participante do sistema liberalizasse seu mercado de capitais, os outros tendiam a fazer o mesmo, para não perder competitividade; a estrutura estabelecida favorecia aqueles que adotassem o livre fluxo de capitais. Mesmo que alguns países tenham tentado resistir à liberalização, não foi possível evitá-la, já que um dos maiores defensores era os americanos.

Um exemplo da contestação da liberalização e da primazia do dólar – e, conseqüentemente, dos EUA – foi, no âmbito do FMI, a tentativa de difundir o uso dos Direitos Especiais de Saque como reserva e unidade de conta para as transações internacionais como resposta à decisão unilateral americana de abandonar o regime de taxas de câmbio fixas e de conversibilidade do dólar em ouro. A iniciativa, apoiada por europeus e japoneses, foi simplesmente vetada pelos americanos.

A crescente liberalização dos mercados financeiros a partir de 1980 acabou por levar, de fato, a maior instabilidade no sistema, contrariamente ao pensamento econômico dominante que argumentava que o regime de taxas de câmbio flexíveis seria um mecanismo que reduziria a volatilidade do sistema internacional. A exemplo do regime de Bretton Woods, a sistema flexível também necessitava de uma regulação específica e, portanto de novas instituições.

Percebeu-se que a cooperação era fundamental para dirimir o efeito das crises, e o *Bank of International Settlements - e não o FMI* - passou a desempenhar papel importante na promoção da cooperação. O BIS passou a regular o sistema financeiro, inclusive facilitando o diálogo e o entendimento entre os bancos centrais, que tinham em comum o anseio pela estabilidade financeira. Em alguns momentos de crise, como 1982, o BIS ainda prestou suporte às potências que queriam evitar o contágio de uma crise que comprometeria diversos bancos. As potências que vinham conduzindo a liberalização tiveram papel de destaque ao assumir a liderança das negociações e o ônus de prestador de última instância.

A liderança americana também foi responsável por promover a reinserção do Fundo Monetário Internacional no novo sistema. A crise da dívida mexicana, em 1982, criou a oportunidade para o Fundo, tendo em visto os mecanismos herdados de Bretton Woods, tornar-se o elemento coordenador do processo de renegociação dos passivos de países em processo de ajuste de suas contas externas, uma vez que os sindicatos de bancos credores não tinham base legal e institucional para submeter governos soberanos a auditorias e a regras de comportamento macroeconômico. Essa colaboração entre credores, BIS e FMI serviu de modelo para a negociação das dívidas da América Latina. O Fundo passou a acompanhar o cumprimento das medidas ortodoxas propostas como condição para que os países em desequilíbrio tivessem acesso ao crédito negociado internacionalmente para restabelecer a solvência de suas contas.

Essa nova atuação do FMI garantiu que, a despeito do fim da paridade cambial estabelecida em Bretton Woods, o Fundo voltasse a desempenhar um papel junto aos mercados internacionais, porém bem menos relevante que no sistema anterior. Saindo do sistema de paridade fixa rumo ao do dólar flexível e de finanças crescentemente globalizadas e instáveis, já não fazia mais sentido o Fundo ser o organismos tutelas das taxas de câmbio entre os países-membros. Contudo, passou a colaborar para mitigar o efeito de contágio das crises financeiras, provendo acesso de devedores aos créditos em negociação com credores privados e públicos, desde que atendessem às condicionalidades impostas. Ainda que o Fundo

Monetário tenha conquistado um novo papel após a ruptura do sistema dentro do qual foi gestado, a força que tinha durante a vigência do padrão dólar-ouro era maior do que no presente momento.

A transição do sistema a partir da ruptura de Bretton Woods refletiu-se inclusive no tratado constitutivo do FMI. O artigo quarto que, originalmente, estabelecia a paridade da moeda de cada país em relação ao dólar foi reformado na década de 1970 e passou a expressar a proibição de que os Estados viessem a intervir no mercado cambial, visto que essa manipulação poderia impedir que o balanço de pagamentos se ajustasse ou ainda promover vantagens competitivas em função da distorção do câmbio. Ainda que a questão cambial tenha permanecido no centro das atenções do Fundo, sua abordagem mudou completamente. Se o FMI, dentro do sistema de Bretton Woods prezava pela manutenção da paridade cambial, a ruptura do sistema levou à liberalização dos fluxos de capitais, não podendo haver restrições contra a livre flutuação das moedas. O artigo IV ainda atribui ao Fundo a função de vigilar o cumprimento das obrigações dos países membros quanto aos fluxos de capitais e ao sistema financeiro.

A segunda reforma dos artigos do Fundo realizada em 1976 foi claramente um êxito dos EUA que conseguiram promover regras ainda mais liberalizantes para o sistema monetário internacional. Nas discussões sobre a reforma do sistema, os EUA combateram a proposta de controle coletivo dos fluxos financeiros, além de pressionar ativamente pela liberalização financeira internacional. Os controles domésticos da conta de capitais foram suprimidos rapidamente, tendo sido efetivados em janeiro de 1974 (Helleiner, 1994. Pp.110-111)

Essa liderança exercida pelos EUA em uma conjuntura de dificuldades do sistema financeiro foi possível graças ao poder estrutural evidente em várias facetas. Não apenas no mercado financeiro atrativo e com instituições bem desenvolvidas dos EUA, mas também no tamanho e extensão do mercado consumidor em uma economia de grande porte e na persistente primazia do dólar norte-americano. O poder estrutural dos EUA conferia ao país a posição hegemônica que lhe permitiu liderar o sistema financeiro globalizado (Helleiner, 1994. P206).

Além disso, era interessante para a economia política americana promover a liberalização dos mercados financeiros globais de modo a permitir o capital estrangeiro continuasse a ter acesso livre ao mercado norte-americano, financiando seus déficits fiscais e em conta corrente. O livre fluxo de capitais garantia autonomia política, já que facilitava o

financiamento da dívida sem implicar ajustes recessivos para a política americana, já que o dólar permanecia na posição de moeda internacional.

O declínio comercial dos EUA, com a recuperação de seus parceiros no período do pós-segunda guerra, foi amenizado pela primazia em termos financeiros, que permitia aos EUA financiarem eventuais desequilíbrios. O país que detém o poder estrutural consegue manter, dessa maneira, a autonomia para suas políticas internas.

Ainda que, nos anos 1980, o FMI tenha desempenhado um papel fundamental para enfrentar a crise da América Latina, nos anos 2000 ele estava enfraquecido uma vez que os devedores lograram saldar suas dívidas. Diversas autoridades apontavam que era preciso que o Fundo se reinventasse, talvez de maneira tão profunda como havia feito após a ruptura de Bretton Woods. Imediatamente antes da crise, em 2007, a revista *The International Economy* (2007) publicou considerações de autoridades e acadêmicos a respeito da importância de adaptação do FMI ao novo contexto econômico. Rogoff apontou que o FMI precisava novamente se reinventar de forma criativa para acompanhar a evolução das finanças globais. À época, Eichengreen pontuou que considerar o FMI obsoleto pressuporia que os sistemas financeiros estavam sólidos a ponto de tornar irrelevante a disponibilização de recursos emergenciais; portanto, já que não concordava com esse posicionamento, para Eichengreen não se poderia julgar o FMI como obsoleto, embora estivesse clara a premência de mudanças em seu funcionamento.

Nessa conjuntura, o Fundo tinha dificuldades em gerar receita, o que levou a instituição a vender parte das reservas de ouro em busca de ganhos especulativos para cobrir suas receitas correntes.

Com a instabilidade gerada pela crise de 2008, a situação mudou. O Fundo voltou ao cenário internacional como elemento de coordenação e de financiamento de países que apresentavam desequilíbrio externo, buscando aumentar sua capacidade de financiamento para atender às necessidades que surgiram.

O acesso a empréstimos foi facilitado por condições mais flexíveis, como a “Linha de crédito flexível”, criada em 2009, e que serviu para garantir acesso a recursos a países como Colômbia, México e Polônia. Uma das maiores vantagens do mecanismo é a diminuição dos custos do empréstimo.

O revigoramento garantido ao Fundo com a crise veio acompanhado de pleitos por mudanças na governança, em especial por parte dos países emergentes que se dispuseram a

aportar recursos. Não obstante, as reformas institucionais esbarram na lentidão do Congresso americano para aprová-las, entre outras dificuldades.

A crise proporcionou, outrossim, a criação de outras organizações para enfrentar as dificuldades de forma coordenada, como o G-20 e o *Financial Stability Board*, ao lado do FMI, Banco Mundial, OMC, com a proposta de ajustar a arquitetura econômica global.

O papel do Fundo Monetário Internacional teve de mudar ao longo dos anos para acompanhar as transformações do sistema monetário e financeiro internacional. A crescente financeirização e a instabilidade do sistema fazem com que as mudanças e crises ocorram com maior frequência hoje do que no momento de criação das instituições de Bretton Woods, e novas propostas sejam formuladas para dirimir as crises de forma colegiada, no BIS, no FSB ou no G-20. Ainda que a centralidade tenha sido reduzida, haja vista a emergência de outros fóruns, o FMI continua importante tanto para a economia quanto para o exercício de poder internacional.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ATKIN, JOHN. *The Foreign Exchange Market of London – Development since 1900*. Routledge. 2005.

BANK OF INTERNATIONAL SETTLEMENTS. *Low rates spur credit markets as banks lose ground*. BIS Quarterly Review, Basel, 8 Dec. 2013. Disponível em: <http://goo.gl/T3k0S>. Último acesso: janeiro/2014

_____. *This is The BIZ*. Disponível em: <http://www.bis.org/about/thisisthebiz.pdf>. Último acesso: 10/01/2014

BOUGHTON, JAMES M. *The IMF and the Force of History: Ten Events and Ten Ideas That Have Shaped the Institution*. IMF Working Paper Policy Development, 2004.

_____. *The IMF and the Silent Revolution: Global Finance and Development in the 1980s*. Washington. International Monetary Fund Publication Services, 2001.

BRAGA, J. C. S.; CINTRA, M. A. M. *Finanças dolarizadas e capital financeiro: exasperação sob comando americano*. In: FIORI, J. L. (Org.). *O poder americano*. Petrópolis: Vozes, 2004. p. 253-307.

BROWN, Chris (1999). *Susan Strange—a critical appreciation*. *Review of International Studies*, 25, pp 531-535.

CHICAGO CFA HANDOUT. *What Drives The Bond Market?* Chicago CFA Handout. Disponível em: <http://www.ritholtz.com/blog/wp-content/uploads/2012/01/Long-Term.png>. Último acesso: 07/05/2015

DER HOVANESIAN, M. “Nightmare Mortgages.” *BusinessWeek*. 10/09/2006. Disponível em: <http://www.bloomberg.com/bw/stories/2006-09-10/nightmare-mortgages>. Acesso em jan/14.

ECONOMIST, THE. *Light-weight BRICS*. Disponível em: <http://www.economist.com/blogs/dailychart/2011/06/imf-influence>. Último acesso: 02/05/2015

EICHENGREEN, B. *Privilégio exorbitante: a ascensão e a queda do dólar e o futuro do sistema monetário internacional*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

_____. *Commercialize The SDR*. Project Syndicate, 2009.

_____. *Viewpoint: Understanding the Great Depression*. *The Canadian Journal of Economics / Revue canadienne d'Economique*, Vol. 37, No. 1 (Feb., 2004), pp. 1-27

_____. *Globalizing capital: a history of the international monetary system*. Princeton: Princeton University Press, 2000.

_____. *Toward a new international financing architecture*. Washington, DC: Institute for International Economics, 1999.

FIORI, JOSÉ LUÍS. “O sistema mundial, no início do século XXI”, in J.L Fiori, F. Serrano e C. Medeiros, *O Mito do Colapso Americano*, Editora Record, Rio de Janeiro, 2008.

_____. *O Poder Global e a Nova Geopolítica das Nações*. São Paulo, Boitempo, 2007.

_____. *Sobre o poder global*. *Novos Estudos – CEBRAP*, nº 73, Nov. 2005, pp. 61-70

_____. *Formação, Expansão e Limites do Poder Global*. IN: FIORI, José (org.) *O Poder Americano*, Rio de Janeiro, Vozes, 2004

FMI. *Programa de Avaliação do Sistema Financeiro*. Disponível

em:<http://www.imf.org/external/lang/portuguese/np/exr/facts/fsapp.pdf> .Último acesso: 03/03/2015

_____. *Articles of Agreement*. Disponível em:

https://fraser.stlouisfed.org/docs/historical/martin/17_07_19440701.pdf . Último acesso em 02/05/2015.

_____. *O FMI em síntese*. Disponível em:

<http://www.imf.org/external/lang/portuguese/np/exr/facts/glancep.pdf> .Último acesso: 15/03/2015

_____. *História do Fundo*. Disponível em:

<http://www.imf.org/external/about/history.htm>Último acesso: 07/03/2015

_____. *Cotas*. Disponível em: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/quotas.htm> .Último acesso: 15/03/2015

_____. *DSE*. Disponível em: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/sdr.htm>. Último acesso: 20/03/2015

_____. *The HIPC Initiative*, International Monetary Fund Pamphlet Series nº 51, Washington, DC, 1997, pg. 1.

_____. *External Evaluation of IMF Economic Research*, v. 1, 2 e 3. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 1999a. . *External Evaluation of IMF Surveillance: report by a group of independent experts*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 1999b.

_____. *Guide for Staff Relations with NGO's*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2003. . *Economists Program*. 2009. Disponível em: . Acesso em: set. 2014

FRIEDEN, Jeffry. *Capitalismo Global: História econômica e política do século XX*. Zahar. Rio de Janeiro, 2008.

GAGGINI, FERNANDO SCHWARZ. *Securitização de Recebíveis*. LEUD.2003

GERMAIN, RANDALL. *The Political Economy of Global Transformation: Susan Strange, E.H. Carr and the Dynamics of Structural Change*. Paper delivered to the workshop ‘A Retrospective on the Work of Susan Strange’ (Princeton University, 10 e 11 de janeiro de 2014).

HELLEINER, ERIC. *Forgotten Foundations of Bretton Woods: International Development and the Making of the Postwar Order*. Cornell University Press, 2014.

_____. *The Status Quo Crisis: Global Financial Governance After the 2008 Meltdown*. Oxford University Press, 2014.

_____. *States and the Reemergence of Global Finance. From Bretton Woods to the 1990s*. Cornell University Press, Londres, 1994.

HELLEINER, ERIC et al. *Global Finance in Crisis: The Politics of International Regulatory Change*. Routledge, 2010.

HELLEINER, Eric; KIRSHNER, Jonathan. *The Future of the Dollar*. Cornell University Press, 2009.

HOFFMEYER, ERIK. *The International Monetary System an Essay in Interpretation*. Elsevier, 1988.

IMF FACTSHEET. *Special Drawing Rights (SDRs)*, 2015. Disponível em: <https://www.imf.org/external/np/exr/facts/sdr.htm> Acesso em mai/15.

JAMES, H.; LOMBARDI D. *What enabled Bretton Woods?* In: Project Syndicate. 08/07/2014. Disponível em: <http://www.project-syndicate.org/commentary/harold-james-and-domenico-lombardi-consider-the-factors-that-enabled-the-remaking-of-the-international-monetary-system> . Acesso em jan/15.

MAY, C. *An Annotated Bibliography of Susan Strange's Academic Publications 1949-1999*. Lancaster University UK. Fourth Edition.

MINSKY, H. P. *Securitization*. Annandale-on-Hudson: The Levy Economics Institute of Bard College, 2008. (Policy Note, n. 2008/2).

_____. *The Financial Instability Hypothesis*, Economics Working Paper Archive wp_74, Levy Economics Institute. 1992.

_____. *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven, Conn., and London: Yale University Press, 1986. Disponível em: <http://digamo.free.fr/minsky86.pdf> . Acesso mai/14.

PALAN, Ronen. *Susan Strange 1923-1998: A Great International Relations Theorist*. Review of International Political Economy, Vol. 6, no.2: 121-32. 1999

PITTMAN, M. "Subprime Bondholders May Lose \$75 Billion from Slump." Bloomberg.com. 2007. Disponível em: <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=aCjo0BY2LIZw&refer=home> Acesso em: nov/14.

RICHARDS, ROBERT. *Por dentro das Finanças Internacionais*. 1999

ROTHBARD, MURRAY N. *The Mystery of Banking*. Important Books. 2012

SERRANO, F. *Do ouro imóvel ao dólar flexível*. In: FIORI, J. L. (Org.). O poder americano. Petrópolis: Vozes, 2004.

SIMMONS, B. *International law and State behavior: commitment and compliance in international monetary affairs*. American Political Science Review, v. 94, n. 4, 2000.

STRANGE, SUSAN. *States and Markets*. Continuum. Nova York. 1994

_____. *Debts, Defaulters and Development*. Revista *International Affairs* no. 43. 1967

_____. *New Look at Trade and Aid*. Revista *International Affairs* no. 42. 1966

TAVARES, MARIA DA CONCEIÇÃO. *O Desafio Japonês*. Folha de São Paulo, 15/12/96. Disponível em: <http://www.eco.unicamp.br/artigos/tavares/artigo31.htm> .Último acesso: 20/04/2015

TAVARES, M. da Conceição & BELLUZZO, L. G. M (2004). *A mundialização do capital e*

THE INTERNATIONAL ECONOMY MAGAZINE. *Is the IMF Obsolete?* Washington, D.C. Primavera, 2007. Disponível em: http://www.international-economy.com/TIE_SP07_IMFObsolete.pdf

TORRES FILHO, ERNANI. *Sistema Financeiro Globalizado: estrutura e perspectivas*. Texto para discussão 2030. IPEA, 2015.

_____. *O pânico de 2008 e a longa recessão: onde estamos e para onde vamos?* Revista Econômica, Niterói, v. 13, n. 2, dez. 2011.

_____. *Entendendo a crise do subprime*. In: Visão do desenvolvimento 2008. Rio de Janeiro: BNDES, 2009. v. 1, p. 23-33.

_____. *O papel do petróleo na geopolítica americana* In: FIORI, J. L. (Org.). O poder americano. Petrópolis: Vozes, 2004.

BIBLIOGRAFIA CONSULTADA

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *O Acordo da Basileia*. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?BASILEIA>.Último acesso: 23/04/2015

BARROS, G. S. C. (2014). *Macro e Microeconomia dos preços de commodities*. Série Didática D-131. Universidade de São Paulo: São Paulo,2014.

BAYOUMI, T. (1998). *Is there really a world capital market?* In H. Siebert (ed.), *Globalisation and Labour*.Kiel.

BERNANKE, B. S. *Money, gold, and the Great Depression*. Discurso no H. Parker Willis Lecture in Economic Policy em Washington and Lee University. Lexington, 2 Mar. 2004. Disponível em: .

_____. *The great moderation*. Discurso na Eastern Economic Association. Washington, 20 Feb. 2004. Disponível em: <http://goo.gl/0Jy3t>. Último acesso: janeiro/2015

BLUSTEIN, P. *The chastening: inside the crisis that rocked the global financial system*. New York: Public Affairs, 2001.

BRUNNERMEIER, Markus K. (2008) *Deciphering the 2007-08 Liquidity Crunch*, Working Paper Version.

BUIRA, A. The governance of the IMF. In: CONCEIÇÃO, P. et al. (Org.). *Providing public goods: managing globalization*. New York: UNDP Press, 2003. p. 225-244

_____. *A new voting structure for the IMF*. Washington, DC: Group of 24, 2002.

CARNEIRO, Ricardo. *O Sistema Monetário-Financeiro internacional: evolução recente e impactos da crise*, mimeo. 2010

CEDIN. *Acordo Constitutivo do FMI traduzido*. Disponível em: http://www.cedin.com.br/site/pdf/legislacao/tratados/acordo_constitutivo_do_fundo_monetario_internacional.pdf. Último acesso: 25/04/2015

CROTTY, J. *Structural causes of the global financial crisis: a critical assessment of the “new financial architecture”*. Cambridge Journal of Economics, v. 33, n. 4, p. 563-580, 2009.

DE GREGORIO, J. et al. *An independent and accountable IMF*. Geneve, International Center for Monetary and Banking Studies, 1999.

DE VRIES, M. *The IMF in a changing world (1945-1985)*. Washington, DC: IMF Press, 1986.

EICHENGREEN, B.; MUSSA M. *Capital account liberalization and the IMF*. Finance and development, Washington, v. 35, n. 4, Dec. 1998.

EUROPEAN COMMISSION. *Phase 2: the European Monetary System*. Disponível em: http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/emu/road/ems_en.htm. Último acesso: 17/03/2015

EVANS, P.; FINNEMORE, M. *Organizational reform and the expansion of the South’s voice at the Fund*. 2001. (G24 Discussion Paper, n. 15).

FELDSTEIN, M; HORIOKA, C. (1980). Domestic savings and international capital flows. *Economic Journal* 90:314-329.

GRANIER, T.; JAFFEUX. C. *La titrisation: Aspects juridique et financier*. Paris: Economica, 2004.

GOODHART, C. *Financial crisis and the future of the financial system*. In: BRE BANK – CASE SEMINAR, 100. Warsaw: 22 Jan. 2009. Disponível em <http://goo.gl/S291Hw>>.:

GUIMARÃES, FELICIANO DE SÁ. *Os burocratas das organizações financeiras internacionais: um estudo comparado entre o Banco Mundial e o FMI*. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2012.

HARLEY, C., "Introduction, "The integration of the world economy, 1850-1914, Volume I, Elgar, Cheltenham, 1996.

HELLEINER, E.;Pagliari, S.*Towards a New Bretton Woods? The First G20 Leaders Summit and the Regulation of Global Finance*". In *New Political Economy*, 14 (2), 275-287. Abingdon: Taylor & Francis. 2009.

KEOHANE, R. *International institutions and State power: essays in international relations theory*. Boulder: Westview Press, 1989.

_____. *Neorealism and its critics*. New York: Columbia University Press, 1986.

_____. *After hegemony: cooperation and discord in the world politics*. Princeton: Princeton University Press, 1984.

KINDLEBERGER, C. *Commercial policy between the wars*. In P. Mathias and S. Pollard (eds), *Cambridge Economic History of Europe, Volume VII*, Cambridge University Press, Cambridge, 1989

KINDLEBERGER, C. P.; ALIBER, R. *Manias, panics and crashes: a history of financial crises*. London: Palgrave Macmillan, 2005.

KRUGMAN, P. *The Age of Diminished Expectations*. Cambridge: MIT Press, 1997

_____. *Growing world trade: causes and consequences*. *Brookings Papers on Economic Activity*, I:327-362, 1995

LEECH, D. *Power relations in the IMF: an analysis of a priori voting power using the theory of simple games*. Warwick: Centre for the Study of Globalization and Regionalization, University of Warwick, 2000. (CSGR Working Paper, n. 6).

MINSKY, H. P. ; WHALEN, C. "Economic Insecurity and the Institutional Prerequisites for Successful Capitalism." Working Paper No. 165. Annandale-on-Hudson, N.Y.: The Levy Economics Institute. Maio, 1996.

MOFFIT, Michael (1984) *O dinheiro do mundo*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1984.

MOMANI, B. *IMF staff: the missing link in the IMF reform proposals*. *The Review of International Organizations*, v. 2, n. 1, p. 39-57, 2007.

_____. *Recruiting and diversifying IMF technocrats*. *Global Society*, v. 19, n. 2, p. 167-187, 2005.

_____. *American politicization of the IMF*. *Review of International Political Economy*, v. 11, n. 5, p. 880-904, 2004.

MOSCHELLA, JASON. *A Brief History of Asset Bubbles*. Disponível em: <http://seekingalpha.com/instablog/386906-super-stock-screener/37895-a-brief-history-of-asset-bubbles-part-ii> .Último acesso: 05/04/2015

MOSLEY, P. *The IMF after the Asian crisis: merits and limitations of the "long-term development partner" role*. *The World Economy*, v. 24, n. 5, p. 597-629, 2002.

OSTRY, J.; ZETTELMEYER, J. *Strengthening IMF crisis prevention*. Washington, DC: IMF Press, 2005. (IMF Working Paper).

PAPADIMITRIOU, DIMITRI B.; WRAY, L. RANDALL, *The Economic Contribution of Hyman Minsky: Varieties of Capitalism and Institutional Reform*. The Levy Institute, Working Paper No 217, Dezembro 1997.

POLLACK, M. *Delegation, agency, and agenda setting in the European Union*. *International Organization*, v. 51, n. 1, 1997

REISMAN, GEORGE. *The Government Against The Economy*. Jamenson Books, Ottawa, Illinois. 1979

STIGLITZ, J. *Principal-agent*. In: EATWELL, J. et al. (Ed.) *The new Palgrave dictionary of economics*. Nova York: Stockton Press, 1989.

SWEDBERG, R. *The Doctrine of Economic Neutrality of the IMF and the World Bank*. *Journal of Peace Research*, v. 23, n. 4, 1986.

a expansão do poder americano, in: FIORI, J.L. (Org.) *O poder americano*. Petrópolis: Editora Vozes, p. 111-138.

TAVARES, M. C. & FIORI, J. L. (Orgs.) *Poder e dinheiro*. Uma economia política da globalização. Rio de Janeiro: Ed. Vozes, p. 55-86. 1997.

TEIXEIRA, Aloisio (1999). *Estados Unidos: a 'curta macha' para a hegemonia*, in: FIORI, José Luís (Org.) *Estados e moedas no desenvolvimento das nações*. Petrópolis: Editora Vozes, p. 155- 190.

_____. *O império contra-ataca: notas sobre os fundamentos da atual dominação norte-americana*, *Revista Economia e Sociedade*, no. 15. Campinas: IE/Unicamp, p. 1-13.

THACKER, S. *The high politics of IMF lending*. *World Politics*, v. 52, n. 1, 1999.

VAUBEL, R. *Bureaucracy at the IMF and the World Bank: a comparison of the evidence*. *The World Economy*, v. 19, n. 2, 1986.

VETTERLEIN, A. *Change in international organization: innovation or adaptation? A comparison of the World Bank and the IMF*. In: STONE, D.; WRIGHT, C. *The World Bank governance*. Londres: Routledge, 2007.

VREELAND, J. *The IMF and economic development*. Cambridge: Cambridge University Press, 2003.

WALTER, A. *Understanding financial globalization in international political economy*. In: PHILIPS, N. (Ed.) *Globalizing political economy*. Basingstoke: Palgrave Macmillan, 2005.: <http://eprints.lse.ac.uk/798/>.

WHALEN, CHARLES J. *The US Credit Crunch of 2007: a Minsky Moment*. Public Policy Brief No. 92A, 2007.

WOODS, N. *U.S. hegemony and international organizations: the United States and multilateral institutions*. London: Oxford University Press, 2003. p. 92-114.

_____. *The United States and the international financial institutions: power and influence within the World Bank and the IMF*. In: FOOT, R. et al., 2003.

_____. *Making the IMF and the World Bank more accountable*. *International Affairs*, v. 77, n. 1, p. 83-100, 2001.

_____. *The challenge of good governance in the IMF and the World Bank themselves*. *World Development*, v. 28, n. 5, p. 823-841, 2000.

WRAY, L. R. 2008. *Financial Markets Meltdown: What Can We Learn from Minsky?* Public Policy Brief No. 94. Annandaleon-Hudson, N.Y.: The Levy Economics Institute. Abril.