



Texto para Discussão 026 | 2019

Discussion Paper 026 | 2019

A bomba dólar: paz, moeda e coerção

Ernani Teixeira Torres Filho

Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro

Programa de Pós-graduação em Economia Política Internacional (PEPI)

This paper can be downloaded without charge from

<http://www.ie.ufrj.br/index.php/index-publicacoes/textos-para-discussao>

A bomba dólar: paz, moeda e coerção

November, 2019

Ernani Teixeira Torres Filho¹

Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro

Programa de Pós-graduação em Economia Política Internacional (PEPI)

¹ Doutor em Economia pela UFRJ e Professor do Programa de Pós-graduação em Economia Política Internacional (PEPI) do Instituto de Economia da UFRJ. O autor gostaria de manifestar um agradecimento especial ao Professor José Luiz Fiori pelo apoio na definição inicial da temática abordada nesse texto e a Fernando Azevedo, mestrando do PEPI, que prestou um papel relevante na identificação bibliográfica e no estudo da temática da guerra.

Introdução

No dia 7 de agosto de 2018, o presidente dos Estados Unidos acionou contra o Irã uma das armas mais modernas e poderosas do vasto arsenal militar americano. Desta vez, em lugar de utilizar artefatos nucleares ou equipamentos tecnologicamente de ponta, simplesmente os EUA lançaram um novo tipo de bomba, agora de natureza financeira: a “bomba dólar”. Trata-se de uma arma, que foi desenvolvida no século XXI e que possui um alto poder de destruição econômica, sem gerar diretamente danos físicos ou perda de vidas humanas no inimigo. É de efeito crescente e promove a desorganização dos mercados internos do país afetado, quanto mais sua economia estiver integrada ao sistema financeiro global. Seus custos de mobilização e de operação são mínimos para o agressor. Trata-se de uma nova maneira de a potência hegemônica operar a segurança da ordem global em “tempos de paz”.

A bomba dólar consiste na interdição pelos Estados Unidos, junto a todos os atores internacionais - governos, empresas e bancos, americanos ou não, de fazerem uso da sua moeda, o dólar, para realizar suas transações financeiras com qualquer entidade direta ou indiretamente vinculada a um país específico. A nação alvo passa a ser vista e tratada como um ator “terrorista”, que precisa ser isolado. Esta posição de pária internacional permanecerá até que seu governo adote um novo comportamento interno e externo que seja considerado aceitável pela potência hegemônica e, portanto, condizente com a “ordem internacional”. Os efeitos da bomba são reforçados por medidas adicionais, como, no exemplo iraniano, a proibição para outros países de comprar seu petróleo, mesmo que o dólar não seja utilizado como moeda de pagamento.

Os efeitos das medidas americanas sobre o Irã foram imediatamente sentidos. A inflação em 12 meses, multiplicou-se por cinco. De um patamar de pouco menos de 10% ao ano em maio de 2018, atingiu mais de 50% em junho de 2019. A taxa de câmbio do *ryal* iraniano frente ao dólar no mercado livre também sofreu impacto semelhante. Entre janeiro e setembro de 2018, chegou a se desvalorizar mais de quatro vezes, passando de 44.200 *ryals* para 190.000 *ryals*.

A produção diária de petróleo do Irã entre junho de 2018 e igual mês de 2019 recuou de 3,8 milhões de barris para 2,3 milhões. Nesse período, estima-se que suas exportações de

óleo diminuíram de 2,8 milhões para algo próximo a 400 mil barris por dia. O Produto Interno Bruto (PIB) do país, que cresceu 3,8% ao ano em 2018 deve, segundo o Banco Mundial, recuar para -3,8% em 2019. Esses são só alguns dos principais indicadores que mostram os efeitos imediatos da bomba dólar sobre o país. Apesar de ter sido acionada em 2018, sua potência ainda não atingiu o nível máximo, já que a estratégia americana é ir escalando seu impacto destrutivo ao longo do tempo.

A bomba começou a ser desenvolvida no início do século XXI como instrumento para rastrear os fluxos de financiamento para as células terroristas da organização Al-Qaeda, responsável pelo atentado de 11 de setembro de 2001 na cidade de Nova Iorque, que derrubou as “Torres Gêmeas”. Esse evento foi considerado o pior ataque estrangeiro em solo norte-americano, desde o bombardeio da base naval de Pearl Harbor no Havaí pelos japoneses em 1941. O governo dos EUA percebeu nesse episódio que o financiamento da operação terrorista tinha envolvido a mobilização de uma soma elevada de recursos que haviam transitado livremente em dólares por seu sistema financeiro. Nesse sentido, o ataque poderia ter sido, eventualmente, evitado caso houvesse um monitoramento permanente pelas autoridades americanas das transações operadas por seus inimigos no interior do sistema bancário internacional.

A montagem da bomba dólar contou com o apoio imprescindível dos bancos e da rede de troca de informações dos pagamentos do sistema financeiro internacional, o SWIFT. Esses atores, até então, tinham resistido à pressão dos Estados Unidos para acessar os dados contidos em seus sistemas, para controlarem a movimentação financeira dos clientes dos bancos. O SWIFT tinha medo de que essa parceria com os EUA fosse considerada pelo mercado uma quebra de confiança que prejudicasse seus negócios. Entretanto, o atentado de “11 de Setembro” e a subsequente “Guerra contra o Terrorismo” eliminaram qualquer resistência política das empresas financeiras à iniciativa americana.

O exemplo do SWIFT é relevante por que se trata de uma empresa estabelecida e localizada na Bélgica e sujeita às leis daquele país e da Comunidade Europeia, ou seja, não está formalmente obrigado a seguir as determinações dos EUA. Mesmo assim, o engajamento dessa rede à “Guerra contra o Terrorismo” não precisou de muito tempo nem de muito convencimento. Na prática, o SWIFT e os bancos internacionais tornaram-

se veículos de execução da própria bomba dólar, conscritos a atuar como soldados em uma guerra financeira.

A partir desse momento, as instituições financeiras que fossem veículo de transações vinculadas ao terrorismo e outras atividades ilícitas passaram a ser tratadas, em todo o mundo, como cúmplices e ficaram expostas a medidas punitivas. Tendo em vista que o sistema financeiro opera em rede, qualquer agente que enfrente um problema reputacional será imediatamente excluído pelos seus pares e pelos investidores, pelo medo de contágio ou de perda patrimonial. Isso leva à sua eliminação como unidade econômica em muito pouco tempo. Esse tema, que ficou conhecido genericamente como “lavagem de dinheiro”, tornou-se um dos objetos da regulação financeira internacional e das legislações nacionais, como um capítulo dos Acordos de Basileia, que coordenam o processo de regulação financeira internacional desde os anos 1990.

O novo artefato financeiro americano apresenta grandes diferenças frente aos armamentos de ponta até então utilizados. Seu uso não é feito por militares, mas por economistas e advogados do Departamento do Tesouro americano. Esses funcionários civis se deslocam pelo mundo, ameaçando a reputação dos bancos que possam ser utilizados – ou tentados a se deixar usar – pelas entidades alvo da interdição, como mecanismos de transferência, mobilização ou de aplicação de recursos. O custo dessa nova atividade coercitiva, incluindo a mobilização de pessoal, uso de equipamentos e o desenvolvimento de *softwares* é muito baixo. O número de funcionários de governo envolvidos é pequeno e a “consciência” dos bancos não envolve gastos públicos.

Outro aspecto importante é a capacidade de os países-alvo se defenderem do “novo armamento”. O impacto da bomba dólar é tanto maior quanto mais a nação afetada for dependente da economia e do sistema financeiro internacional. Desse ponto de vista, a Coreia do Norte, por exemplo, por ser uma economia muito pouco integrada, tende a resistir melhor a um ataque desse tipo do que o Irã, que é um grande exportador de petróleo.

A eficácia da resposta de uma nação alvo seria ampliada na hipótese de dispor do auxílio de outras potências que decidam enfrentar o Poder Americano, mantendo o comércio e abrindo as portas do seu sistema financeiro para que o país sitiado consiga operar suas

contas externas e seu comércio exterior. Entretanto, as iniciativas conhecidas de mecanismos financeiros criados para reduzir o impacto da bomba têm tido efeito, até agora limitado ou nulo. O principal exemplo no caso mais do Irã (2018-2019) foi a criação de uma empresa comercial exportadora – a INSTEX – controlada pelos governos do Reino Unido, França e Alemanha para criar um canal financeiro independente do dólar e, em princípio, que garantiria imunidade às empresas participantes de retaliações americanas. Essa experiência se mostrou até julho de 2019 inútil. Até então, nenhuma operação tinha sido ainda fechada utilizando a INSTEX.

Finalmente, a bomba dólar difere de duas das principais inovações militares introduzidas no século XX: a bomba atômica, detida inicialmente apenas pelos americanos, e a ida ao espaço, com o lançamento pioneiro pelos russos da nave espacial Sputnik. Em ambos os casos, a vantagem acumulada pelo país inovador foi efêmera. Foi uma questão de tempo, dinheiro, conhecimento técnico e, eventualmente, de roubo de segredos industriais, para que as outras potências conseguissem deter o mesmo tipo de armamento.

Esse, no entanto, não é o caso da bomba dólar. A vantagem desse artefato não reside no monopólio de uma tecnologia, mas é institucional e decorre da posição única que a moeda americana ocupa no sistema internacional, hoje muito integrado e que tem no dólar seu padrão monetário central. Trata-se de um diferencial único que foi acumulado pelos Estados Unidos ao longo das últimas cinco décadas e que não está presente em nenhuma outra moeda que atualmente tenha curso internacional. A eliminação desse ganho estratégico dos americanos só seria possível se houvesse uma concertação das demais potências que provocasse uma ruptura na forma como os mercados e a riqueza globais operam atualmente, o que implicaria em provocar, no curto prazo, uma crise de proporções superiores à de 1929.

Diante desse cenário, esse texto pretende apresentar algumas evidências e discutir a instrumentalização da bomba dólar. Busca também identificar algumas bases teóricas na Economia e na Economia Política Internacional que possam ajudar a pensar esse novo artefato. Para tanto, está dividido em três partes. A primeira contém uma revisão da literatura sobre sanções econômicas. O intuito é diferenciar a bomba dólar dos demais mecanismos de coerção utilizados no passado. A segunda trata da instrumentalização da moeda americana como arma, o que só veio a ocorrer no século XXI e detalha a

experiência recente iraniana como objeto do acionamento de uma bomba dólar. A terceira trata dos elementos teóricos da Economia e da Economia Política Internacional que nos permitem entender o uso da moeda hegemônica como instrumento militar. Segue-se uma conclusão.

Das sanções financeiras à bomba dólar

A maior parte da literatura sobre sanções econômicas se centra na questão da eficácia desses instrumentos de coerção (Fenaroli, 2016). Nesse quesito, as opiniões sempre foram muito divergentes. De um lado estão os otimistas, como o ex-presidente americano Woodrow Wilson, que defendem, que as sanções poderiam ser uma alternativa aos horrores da guerra. Wilson, em discurso realizado em 1919, afirmou que:

“A nation that is boycotted is a nation that is in sight of surrender. Apply this economic, peaceful, silent, deadly remedy and there will be no need for force. It is a terrible remedy. It does not cost a life outside the nation boycotted but it brings a pressure upon the nation which, in my judgment, no modern nation could resist” (citado em Hufbauer et al., 2007:1).

Mesmo depois da Segunda Guerra Mundial, a visão otimista ainda teve adeptos importantes. Segundo Denzer (1999), o renomado economista americano Albert Hirschman argumentou em 1945 que as grandes potências poderiam conseguir concessões das nações mais fracas por meio do uso da coerção econômica. Entretanto, essa visão foi rapidamente erodida pelo desenvolvimento da Guerra Fria.

Entre aqueles que defenderam uma posição contrária, existem atores políticos relevantes, como o ex-Presidente Richard Nixon, que disse: “*Some people think of economic leverage as the punitive use of economic sanctions, with highly publicized conditions set for their removal. This is highly ineffective, and sometimes counterproductive*”. Inclui-se nesta lista também o economista americano Milton Friedman, que afirmou: “*All in all, economic sanctions are not an effective weapon of political warfare*”. (citados em Drezner, 1999:10).

Hufbauer define sanções econômicas como a suspensão – ou a ameaça de suspensão – engendrada por um governo, ou por sua inspiração, de relações comerciais ou financeiras com outros países. Trata-se, segundo o autor, de instrumentos tradicionais da diplomacia que têm como objetivo interferir no processo decisório do governo do país alvo, “*but in a measured way that supplements diplomatic reproach without the immediate introduction of military force*” (Hufbauer et al., 2007:5).

As sanções estão na escala dos mecanismos de pressão usados pelos governos como um conjunto de ações que se colocam entre a mera manifestação de desacordo e de ameaça, realizadas por agentes diplomáticos, e a ação militar propriamente dita. Nesse sentido, seus custos políticos para os países que adotam medidas coercitivas são muito inferiores aos de uma mobilização bélica. Segundo Jeremy Greenstock, embaixador do Reino Unido na ONU entre 1998 e 2003, o principal motivo para as sanções serem populares é que: *“there is nothing else between words and military action if you want to bring pressure upon a government. Military action is increasingly unpopular and in many ways ineffective in a modern legitimacy oriented world, and words don't work with hard regimes. So something in between these is necessary. What else is there?”* (Marcus, 2010).

As sanções econômicas são instrumentos muito antigos. A primeira iniciativa do gênero, que se conhece, foi o bloqueio comercial imposto por Atenas em 432 A.C. aos comerciantes de Megara. Essa última cidade era, integrante da Liga do Peloponeso, comandada por Esparta, rival de Atenas. De acordo com o historiador grego Tucídides (2001), essa decisão de Atenas fez eclodir a Guerra do Peloponeso que opôs as duas mais poderosas forças políticas da civilização helênica, levando à derrota e à decadência do império ateniense.

Desde então, as sanções econômicas estiveram presentes em diversos conflitos internacionais. Um exemplo célebre foi o bloqueio imposto pelo Império napoleônico ao comércio dos países do continente europeu com a Grã-Bretanha no início do século XIX. Um caso relevante de sanção financeira foi a desestabilização da taxa de câmbio da libra esterlina, provocada pelo governo dos EUA em 1956, com o intuito de obrigar as forças armadas britânicas a desocuparem o Canal de Suez, invadido pela Inglaterra em retaliação à nacionalização imposta pelo governo egípcio.

Nos últimos anos, o uso das sanções econômicas vem aumentando, como mostra a experiência das Nações Unidas. Desde sua criação em 1945 até 1990, a organização aplicou esse instrumento duas vezes. Nos dez anos seguintes, foram doze vezes. Outro dado ilustrativo é que o número de sanções impostas desde 1989, com fim da Guerra Fria, até 2007 foi o mesmo que ocorreu nas nove décadas anteriores (Hufbauer et al., 2007).

Entretanto, como aponta Fenaroli (2016), a literatura geralmente não faz distinção entre sanções comerciais e financeiras, tratando-as como elementos intercambiáveis. Entretanto, essa visão vem se alterando nos últimos anos. Nos séculos XIX e XX, a maior parte dos instrumentos de coerção que foram acionados foi de natureza comercial e não gerava efeitos relevantes sobre a população mais rica e politicamente mais forte da nação alvo. No século XXI, diferentemente, as sanções deixaram de ser abrangentes para se tornarem direcionadas (*targeted*) e inteligentes (*smart*). Nesse conjunto se incluem a proibição de viagens, o embargo de armas e sanções financeiras, tais como: o congelamento de ativos de atores específicos, o veto à tomada de empréstimos em instituições multilaterais e a piora nas condições dos empréstimos. De acordo com Drezner (2011), essa nova família de sanções goza de maior precisão e, em sua opinião, afeta mais grupos sociais selecionados – os mais ricos e poderosos do país alvo – minimizando o impacto sobre o resto da população local. Como veremos mais adiante, a bomba dólar não se adequa facilmente a essa definição.

Vários países patrocinaram o desenvolvimento de sanções financeiras na década de 1990, no exato momento em que o sistema financeiro global começou a operar, centrado nos mercados e na moeda dos Estados Unidos (Torres, 2014). No caso dos Estados Unidos, durante o governo Clinton, o Departamento do Tesouro tomou medidas contra países que não adotavam ações consideradas adequadas para o monitoramento de operações de lavagem de dinheiro, particularmente para fins criminais e de evasão fiscal. Em geral, as pressões dos funcionários do Tesouro americano foram suficientes para que os governos locais aderissem as regras recomendadas pelos EUA.

As sanções financeiras adquiriram, no entanto, nova roupagem a partir do ataque de “11 de Setembro” em 2001. No governo Bush, a experiência com sanções financeiras acumuladas nos anos 1990 foi intensificada para ser utilizada na caça aos terroristas da Al-Qaeda. No dia 24 de setembro, menos de 15 dias depois da derrubada das Torres Gêmeas, o presidente americano anunciou que:

“Today, we have launched a strike on the financial foundation of the global terror network (...). We will starve the terrorists of funding, turn them against each other, root them out of their safe hiding places and bring them to justice (...). We are putting banks and financial institutions around the world on notice

- we will work with their governments, ask them to freeze or block terrorists' ability to access funds in foreign accounts (...). If you do business with terrorists, if you support or sponsor them, you will not do business with the United States of America. (...) We have established a foreign terrorist asset tracking center at the Department of the Treasury to identify and investigate the financial infrastructure of the international terrorist networks.” (citado em Zarate 2013: 28)

O discurso do presidente Bush impressiona pelo conteúdo e pelo fato de ter sido proferido em tão poucos dias após o atentado. Na prática, revela que os EUA já haviam desenvolvido a “tecnologia” para operar artefatos financeiros e estavam apenas aguardando uma oportunidade para ampliar seu impacto. Sua concepção e seus mecanismos de operação já haviam sido testados com sucesso. Sua execução, diferentemente das campanhas militares, tem, como revela a fala de Bush, seu centro de comando no Departamento do Tesouro americano. São postas em marcha por funcionários públicos civis, economistas e advogados. Sua instrumentação é a pressão direta sobre atores financeiros, por meio de ameaça de interromper o acesso aos mercados americanos e uma penalidade reputacional, que pode inviabilizá-los economicamente.

Entretanto, a fala de Bush não pretendia apenas anunciar a mobilização dos instrumentos já desenvolvidos pelo Estado americano na luta contra o terrorismo. Ela continha também uma convocação para que instituições financeiras e governos estrangeiros se engajassem diretamente nessa luta. Era, de certa forma, uma tentativa de conscrição que mudaria, de uma vez por todas, a relação entre o governo americano e as instituições privadas que operam as transferências realizadas com base na moeda americana.

De fato, o sistema financeiro tinha, até então, resistido às iniciativas americanas contra a lavagem de dinheiro que pudessem afetar a imparcialidade política dos seus negócios. Entretanto, com o ataque de “11 de Setembro”, os EUA queriam ter acesso indiscriminado a informações sobre transações financeiras realizadas pelo sistema global. Na prática, era o fim de qualquer tipo de “sigilo bancário” para as autoridades de segurança dos Estados Unidos.

O foco inicial da ação americana foi demandar o livre acesso aos sistemas de mensageria dos bancos internacionais, que é concentrado na *Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication* (SWIFT), uma empresa europeia sediada na Bélgica. O propósito do SWIFT é permitir a comunicação segura entre bancos, quando realizam operações internacionais de pagamentos para seus clientes. Nessa troca de mensagens ficam registradas informações como: montantes, países de origem e de destino, datas e bancos e clientes envolvidos na transação. Na prática, o SWIFT tem o monopólio desse tipo de comunicação entre bancos, garantindo rapidez e segurança às mensagens.

Nas décadas de 1980 e 1990, o governo americano, por meio do Departamento de Justiça e dos tribunais americanos, tentaram, sem sucesso, acessar as informações guardadas no SWIFT. Entretanto, depois do primeiro encontro com a direção da empresa, que ocorreu dias depois do ataque às Torres Gêmeas, os funcionários do Tesouro americano perceberam que dessa vez o SWIFT cooperaria. A impressão deles era que: “*Schrank² knew that 9/11 had changed everything*” (Zarate, 2013: 53).

No final de outubro de 2001, o Tesouro dos EUA começou a receber os primeiros relatórios do SWIFT. Nos anos seguintes, o acesso aos dados da mensageria internacional dos bancos permitiu ao governo americano ir atrás de terroristas e impedir vários ataques da Al-Qaeda em diferentes partes do mundo. O sucesso do novo instrumento, tornou “*this kind of financial intelligence (...) the basis for our ability to track and stop terrorist funding, and the growing discipline of financial intelligence would animate efforts to isolate rogue financial behavior and the movement of money by America’s enemies*”. (Zarate, 2013:65).

Superado o estágio do acesso à informação financeira global, iniciou-se uma segunda etapa na constituição da bomba dólar. Agora, era necessário conscrever os bancos, agentes do sistema de pagamento internacional, a operarem diretamente contra os “inimigos da América”. Eles precisavam mudar a maneira como encaravam os clientes considerados indesejados pelos americanos. Até então, os bancos internacionais haviam adotado uma postura passiva. Eles só investigavam seus clientes quando acionados por

² Diretor da SWIFT à época

mandatos judiciais. Além disso, quando eram apanhados participando de atividades criminais ou apoiando países sob sanção, o máximo que lhes acontecia era pagar multas elevadas, que eram vistas pelas instituições financeiras como um custo inerente a seus negócios.

Essa postura mudou a partir do atentado das Torres Gêmeas. Desde então, os bancos, por motivos reputacionais e não apenas por patriotismo, passaram a não quererem ser vistos publicamente envolvidos em atividades terroristas. Essa posição foi manifestada às autoridades pelos bancos americanos na semana seguinte ao episódio. Ademais, a nova legislação antiterrorista dos EUA permitia o congelamento dos ativos das entidades que fossem consideradas financiadoras dessas atividades, mesmo que não se pudesse provar que tivessem tido a intenção de fazê-lo.

O Patriotic Act autoriza o secretário do Tesouro americano, sem ter o ônus de apresentar evidências, a considerar qualquer instituição financeira, americana ou não, uma ameaça se motivada pela repressão à lavagem de dinheiro e ao financiamento ao terrorismo. Trata-se de um risco reputacional impossível de ser mitigado, sem que os próprios bancos adotem rotinas internas que excluam ou impeçam a entrada de clientes que eventualmente possam estar envolvidos com atividades ilícitas.

Para mudar definitivamente a postura tradicional dos bancos e conscrevê-los como “soldados” na guerra financeira, o Departamento do Tesouro iniciou a operação “Bad Banks”. Como resultado, várias instituições financeiras foram investigadas e multadas, entre as quais um grande banco internacional suíço, o UBS. Posteriormente, o Riggs, um banco americano de menor porte sediado na capital americana, foi obrigado a fechar as portas pela precariedade de seus controles internos. O aspecto interessante do caso, é que o Riggs era uma instituição que atendia basicamente o corpo diplomático e os funcionários das instituições multilaterais sediadas em Washington. Em 2003, o sistema bancário internacional já havia incorporado a diretiva americana em suas operações, passando a escrutinar e a cortar, por conta própria, o relacionamento com clientes tidos como “perigosos”.

O sucesso do movimento de mobilização do sistema financeiro internacional foi explicado da seguinte maneira:

“This new (financial) ecosystem also relied on a globalized financial infrastructure. The system connected all international actors - states and nonstates - with its leading node in the United States - New York. New York serves as the most important financial center in the world, and the dollar serves as the global reserve currency and dominant currency for international trade, including oil. The twenty-first-century financial and commercial environment had its own ecosystem that could be leveraged uniquely to American advantage. In this system, the banks were prime movers. Simple as it was, this strategic revelation was revolutionary. We understood that this shift had already occurred and that we could build strategies around it. (...) The key to managing the ecosystem was to ensure that illicit and suspect financial behavior continued to be thought of as detrimental to the efficient workings of the international financial system. Rogue and criminal actors needed to be branded by their own illicit activities and isolated by those who wanted to be considered legitimate financial players. With the United States defining those parameters, we had the ability to lock rogue actors out of the system as never before” Zarate (2013:150-151).

Uma vez terminada a etapa de conscrição dos atores financeiros e avaliados os efeitos da sua atuação, o passo seguinte do desenvolvimento da bomba dólar foi realizar um ensaio contra um país específico. O primeiro inimigo escolhido foi a Coreia do Norte. Era um alvo fácil de ser justificado por ser uma nação que desde os anos 1950 estava sob sanções impostas pelas Nações Unidas. Como resposta às limitações ao acesso a moeda estrangeira, as autoridades norte-coreanas haviam montado uma rede de empresas de fachada e de bancos que realizava de forma clandestina transferências financeiras de interesse daquele país no interior do sistema global. Entre as instituições financeiras mobilizadas estavam bancos em Macau, Hong-Kong, Pequim, Rússia e Viena. Além dessas atividades financeiras clandestinas, os norte-coreanos também tinham se envolvido, segundo as autoridades americanas, em atividades criminosas como a falsificação de moeda americana e o tráfico de drogas e de armas, e com o financiamento de atividades nucleares em seu país.

A operação contra os norte-coreanos foi realizada em três estágios. O primeiro incluiu ações de investigação e inteligência, identificando os elementos que compunham a rede de operadores envolvidos com a Coreia do Norte. O segundo estágio consistiu na eliminação dos bancos envolvidos com esses financiamentos e pagamentos. Essa operação se centrou na intervenção no banco Delta Asia, estabelecido em Macau na China, e no desmonte de todas as conexões já rastreadas ao redor do mundo. A terceira fase focou os ativos internacionais dos líderes da Coreia do Norte. Essa é outra característica da bomba dólar. Seu lançamento é feito em estágios, cada um acompanhado de uma pressão crescente sobre o inimigo e por medidas adicionais que comprometam a capacidade de resposta do oponente.

A operação contra os norte-coreanos foi considerada um sucesso. Em pouco tempo, as autoridades norte-coreanas tomaram, pela primeira vez na história, a iniciativa de abrir negociações diretamente com os Estados Unidos, o que mostrava o impacto que a desmontagem da sua rede financeira e o congelamento dos ativos tinha tido sobre o funcionamento da economia local. O objetivo do ensaio tinha sido atingido e posteriormente as partes chegaram a um acordo. Como afirmou o Secretário Paulson do Tesouro em um discurso realizado em 2007: *“Worldwide, private financial institutions decided to terminate their business relationships with the designated entities, as well as others suspected of engaging in similar conduct. The result is North Korea’s virtual isolation from the global financial system. The effect on North Korea has been significant, because even the most reclusive regime depends on access to the international financial system”* (Paulson, 2007).

O resultado da experiência coreana mostrou o potencial disruptivo que o novo artefato poderia ter se lançado contra economias que fossem ainda mais integradas ao sistema global do que a Coreia do Norte. O mecanismo estava maduro para ser aplicado a alvos mais ambiciosos. A “central de comando” no Departamento do Tesouro estava testada para se aventurar a conflitos de maiores proporções. Os mecanismos de inteligência estavam operando a todo o vapor. A mobilização dos bancos internacionais tinha se mostrado eficaz.

O passo seguinte foi utilizar o peso da nova arma para bloquear abertamente uma economia nacional de porte, por meio da perseguição a todos os agentes que tivessem

algum relacionamento financeiro com entidades da nação alvo, fossem esses entes públicos ou privados, de fachada ou não. Nascia a bomba dólar.

A primeira vítima da bomba dólar viria a ser o Irã, em dois episódios. O primeiro se estendeu de 2006 a 2015 e o segundo foi deflagrado em 2018 e continua em processo. Inicialmente, havia dúvidas na equipe do Departamento do Tesouro se o artefato, que havia funcionado a contento contra a Coreia do Norte, teria sucesso se aplicado ao Irã. A dificuldade potencial advinha da complexidade que a operação envolveria por conta do porte da economia iraniana, da sua integração ao sistema financeiro internacional e da sua posição de grande exportador de petróleo. Entretanto, essa maior dependência criava, ao mesmo tempo, uma maior vulnerabilidade externa, o que tornava a bomba dólar um artefato potencialmente eficaz já que quase todo o relacionamento externo no país era feito tendo o dólar como unidade de conta e meio de pagamento.

Entretanto, o início dessa nova ação dependia também da capacidade de o Tesouro americano poder provar a vinculação entre os bancos iranianos e o financiamento de atividades ilícitas. Entretanto, essa identificação não foi uma tarefa difícil uma vez que os grandes bancos iranianos eram utilizados para levar recursos para grupos considerados como extremistas, como o Hezbollah no Líbano, e para financiar operações com armamentos e tecnologia nuclear sensível. Essas operações irregulares eram feitas pelos mesmos bancos e utilizando os mesmos condutos financeiros das operações legítimas de comércio exterior do país.

Os primeiros estudos para atacar o Irã foram feitos em 2004, mas as medidas iniciais só foram postas em prática em 2006. A concepção da campanha envolvia diferentes estágios, que envolviam tempo e uma pressão crescente sobre a economia do país. Segundo Zarate:

”The financial campaign (...) would take some time, patience, and coordination within the US government and with allies—but, if staged properly, it could work. Diplomacy, while a necessary component, would not be the leading mechanism for Iran’s financial isolation. The driving principle would be the same as what had been justifying the isolation of illicit financial activity since 9/11 - the protection of the integrity of the international financial system. This would unfold in stages, and the international environment would

need to be conditioned to reject doing business with Iran. It would not be a financial shock-and-awe campaign. Instead, it would take time, using a series of coordinated steps. If anything, this campaign would look more like a financial insurgency than a traditional sanctions program. We would target Iran's banks by using Iran's own conduct - its proliferation activity, support for terrorist groups and Shia militias, and lack of anti-money-laundering controls, as well as the secretive nature of the regime itself - as the cornerstone of our campaign. Iran's suite of suspect activities and attempts to avoid international scrutiny would spur the private sector to stop doing business with Iran. No reputable bank would want to be caught facilitating Iran's nuclear program or helping it make payments to Hezbollah terrorist cells around the world. (...) The ultimate goal was to force the question within Tehran as to whether proceeding with a nuclear program was worth the economic costs and isolation" Zarate (2013:292, 293 e 295).

A operação foi posta em marcha diretamente pelo Departamento do Tesouro, com apoio do Departamento de Estado em fóruns específicos, como as Nações Unidas. A condução do processo envolveu vários níveis da hierarquia do Tesouro. O próprio secretário utilizou reuniões internacionais formais, como a do G-20, para convocar as autoridades monetárias e fiscais dos demais países a participarem do ataque ao Irã. Ao mesmo tempo, equipes de funcionários do mesmo departamento foram despachadas para os quatro cantos do mundo, para realizar reuniões com o objetivo de ameaçar velada ou explicitamente a direção de instituições financeiras, que potencialmente estivessem envolvidas em negócios ilícitos com o Irã.

Nos dois anos seguintes, enquanto as contas de iranianos nos bancos estrangeiros estavam sendo fechadas, os bancos desse país foram, um após o outro, desconectados do sistema internacional. Com isso, as operações externas do país foram sendo, cada vez mais, concentradas no banco central do Irã, que também realiza operações comerciais. Na prática, a autoridade monetária iraniana passou a operar como um "veículo financeiro de última instância" para o sistema bancário do país. Em janeiro de 2012, o banco central do Irã foi finalmente desconectado, acelerando sobremaneira a crise econômica do país.

Nesse meio tempo, o governo americano expandiu as áreas de atuação das equipes encarregadas da mobilização do setor privado. Inicialmente, os novos alvos foram as empresas de transporte marítimo e as de seguro, para afetar a capacidade de o Irã realizar fisicamente operações de comércio exterior. Posteriormente, foram as empresas internacionais de petróleo, para que evitassem entrar ou saíssem de projetos de investimento no país.

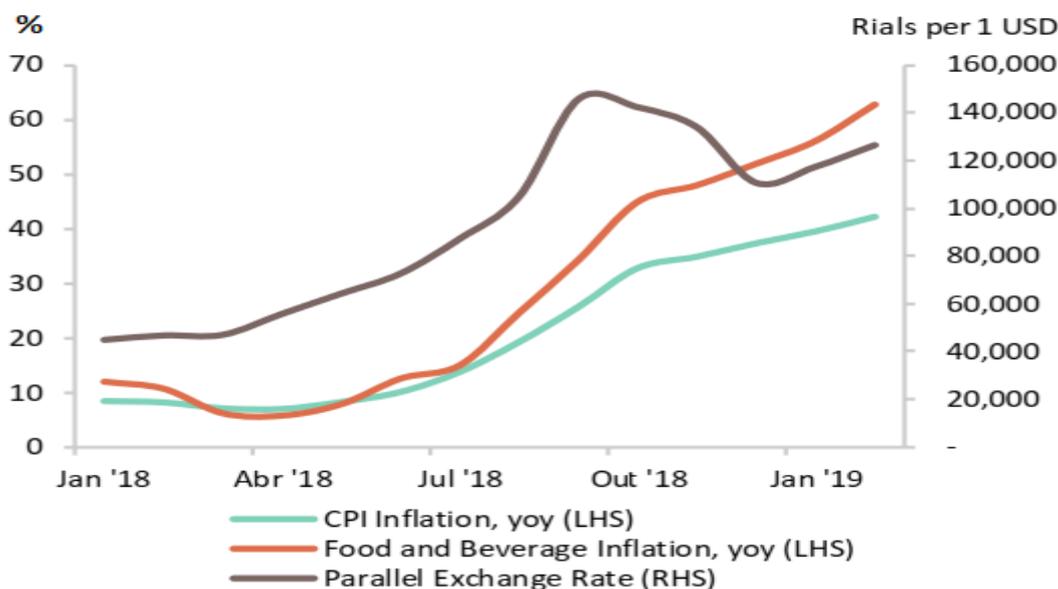
Nos três últimos anos da primeira operação (2012-2015), os americanos conseguiram engajar os europeus e outros países no processo e os impactos sobre o Irã foram se tornando insuportáveis. No segundo semestre de 2012, a economia iraniana afundava numa recessão, produtos de primeira necessidade como gasolina se tornaram escassos, a inflação alcançava níveis elevados e a moeda iraniana – o *ryal* – se desvalorizava rapidamente. Em 2015, os iranianos capitularam e aceitaram limitar seu programa nuclear em troca da suspensão da bomba dólar.

Entretanto, no dia 7 de agosto de 2018, os Estados Unidos deixaram o acordo que suspendeu as sanções internacionais contra o Irã, apesar de o país alvo ter se mantido dentro dos termos firmados em 2015. Os EUA retomaram - agora unilateralmente - medidas financeiras coercitivas contra os iranianos e seus parceiros comerciais. A bomba dólar foi mais uma vez acionada. As medidas ainda estão em curso e buscam afetar a capacidade de o Irã obter e utilizar a moeda americana.

A despeito do curto espaço de tempo desde que essa segunda edição da bomba dólar foi posta em marcha (12 meses), os impactos sobre a economia iraniana já são bastante contundentes. O pânico tomou conta dos mercados locais e isso se traduziu rapidamente na desvalorização abrupta da taxa de câmbio no mercado paralelo (livre) e no aumento dos preços ao consumidor e dos alimentos.

Como se pode ver na Figura 1, o índice geral de preços ao consumidor (*CPI inflation*) iraniano passou de menos de 10% para mais de 40% ao ano, sendo que a inflação medida apenas pelo índice de preços de alimentos e bebidas (*Food and Beverage Inflation*) mostrou um crescimento ainda mais forte. No mesmo período, a taxa de câmbio do mercado paralelo, saiu de pouco mais de 40.000 ryal e chegou a mais de 140.000 ao longo dos primeiros seis meses seguintes ao detonação da bomba dólar.

Figura 1. Irã: Evolução dos Índices de Preço e da Taxa de Câmbio no Mercado Paralelo (Em % em 12 meses acumulado, à esquerda – LHS – e *ryals* por dólar à direita – RHS)



Fonte: Banco Mundial (2019)

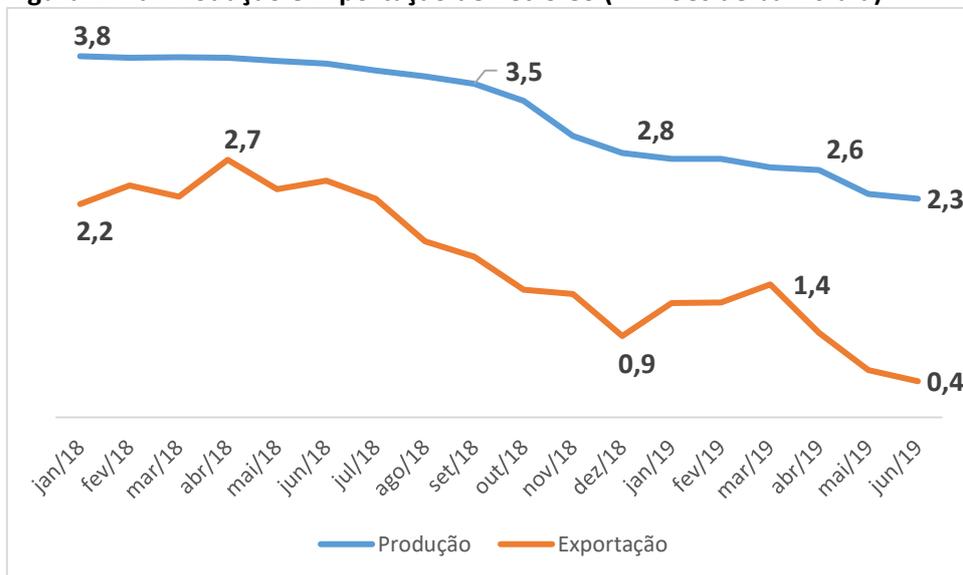
A redução na produção e na exportação de petróleo do Irã também foi expressiva. De acordo com a Figura 2, foram retirados dos poços iranianos 3,8 milhões de barris por dia em janeiro de 2018. Quando as sanções entraram em vigor (agosto) esse volume já tinha sido reduzido em 10%. Desde então, os números são decrescente mês a mês. Em julho de 2019, a produção havia chegado a 2,3 milhões, 40% menos que em janeiro do ano anterior. O impacto nas exportações de petróleo foi ainda mais forte. De um pico de 2,7 milhões de barris dia em abril de 2008, as vendas externas, segundo os dados disponíveis, teriam atingido apenas 400 mil barris dia, ou seja, houve uma redução de 85% no volume exportado em pouco mais de um ano.

A desorganização dos mercados e a redução na produção e, principalmente, na exportação de petróleo, produziram um rápido efeito contracionista sobre o Produto Interno Bruto (PIB). Segundo as projeções do Banco Mundial, o Irã deverá apresentar uma contração de 3,8 % em 2019, frente a um crescimento de igual percentual dois anos antes, uma diferença a menor de cerca de 7,6 pontos percentuais (Figura 3). Boa parte dessa redução está associada à aos resultados do setor petróleo.

Como esses dados iniciais revelam, diferentemente do que ocorreu entre 2006-2015, esse segundo acionamento da bomba dólar não obedeceu à mesma sequência de estágios da

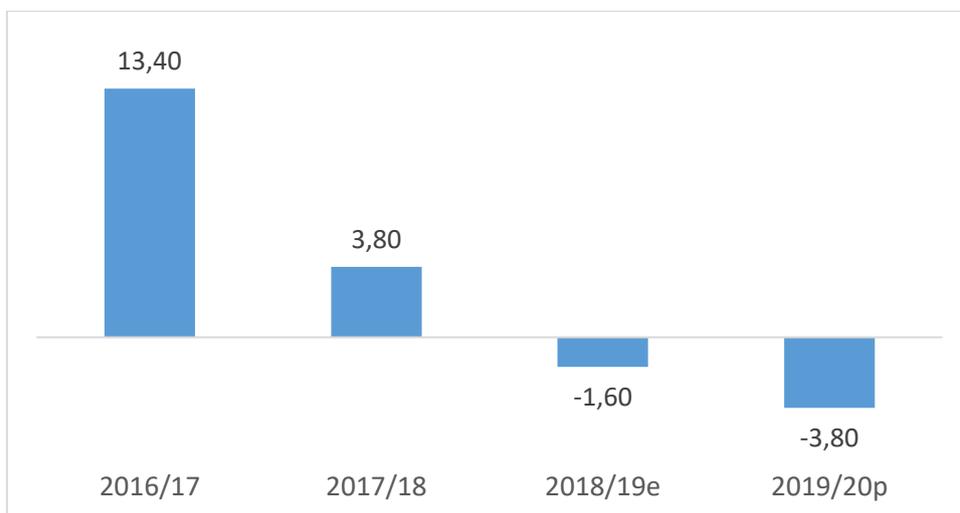
versão original. Nessa segunda oportunidade, várias etapas foram encurtadas e a potência inicial desse segundo artefato foi muito superior ao observado na campanha de 2006

Figura 2. Irã: Produção e Exportação de Petróleo (Milhões de barris-dia)



Fonte: SVB Energy International

Figura 3. Taxa de Crescimento do PIB do Irã (Em % ao ano)



(Em Fonte: Banco Mundial (2019))

Obs. (e) refere-se a um valor estimado e (p) a um projetado

Analisando-se a experiência iraniana, fica patente que atualmente nenhum outro país, que não os Estados Unidos, teria conseguido desenvolver e colocar em operação a bomba dólar. A posição central dos EUA nos mercados financeiros globais, a centralidade da sua moeda e sua capacidade única de formular e impor as regras de operação do sistema financeiro internacional tornam o Estado Americano um ator único nesse contexto e o seu poder incontestável, ao menos nesse momento.

Ao mesmo tempo, a capacidade de resistência do país alvo é muito limitada. Restringe-se à possibilidade de o seu sistema financeiro e monetário local conseguir, mesmo que de forma mínima, reduzir na moeda do país a inflexibilidade criada pelo efeito constritor gerado pela falta de acesso à moeda internacional – o dólar. Adicionalmente, poderá recorrer a mecanismos pouco sofisticados de trocas e financiamentos externos de natureza bilateral – como o escambo - desde que conte com a boa vontade e a *expertise* de aliados que desejem, por algum motivo, usar sua própria autonomia monetária para se contrapor ao poder americano.

A Bomba Dólar vista pela Teoria Econômica

A bomba dólar ainda é um acontecimento recente demais para ter gerado um impacto na literatura econômica e na da economia política internacional. Alguns autores, como Fenaroli (2016) e Drezner (2015), discutem rapidamente o tema. Realizar um levantamento completo da literatura sobre moeda naquelas duas áreas de conhecimento extrapola em muito o objeto desse trabalho

Desse ponto de vista, buscaremos nessa seção nos centrar nos *insights* de autores de teoria monetária que, a nosso ver, apontam para marcos teóricos e conceituais que nos permitem melhor entender os motivos que levaram os Estados Unidos a poder desenvolver um artefato tão poderoso e exclusivo como a bomba dólar. Neste caso, apresentaremos algumas contribuições de John Maynard Keynes e, particularmente, de Hyman Minsky.

Os fundamentos monetários sobre os quais a teoria monetária de Minsky se apoia são ainda um tema ainda pouco tratado³. Sua obra se baseia em contribuições de Keynes, dentro de uma perspectiva de um grupo de autores que compõem o pensamento pós-keynesiano, entre os quais se destacam Jan Kregel, Randall Wray e Perry Mehrling. A visão da moeda desses autores é a que melhor permite entender a operação dos mecanismos monetários presentes na bomba dólar.

Segundo Minsky, nas economias modernas, os agentes econômicos:

“(...) often make payment commitments without having the cash on hand. Almost always, the expectation is that the cash flow from operations will be large enough to cover the commitment. However, if operations do not generate a sufficiently large cash flow, then the survival of the unit - or at least the avoidance of embarrassment - requires that the unit be able to borrow or sell assets to obtain the necessary cash. (Minsky, 1967:33, grifo nosso)

³ Perry Mehrling é uma exceção (Ver Mehrling, 1999).

Nessa passagem, o autor explicita a presença de dois conceitos importantes relacionados a sua visão do sistema monetário. O primeiro deles é a característica disciplinar que a moeda exerce sobre todos os agentes econômicos. Em uma economia capitalista moderna, à exceção do banco central (na moeda que emite), as unidades precisam sempre obedecer a uma norma básica: sua disponibilidade de dinheiro, em um dado período, tem que ser sempre igual ou superior a seus gastos correntes. A moeda é, assim, um ativo que esses agentes não conseguem emitir autonomamente.

Trata-se de uma regra que Minsky chamou de *survival constraint* ou “restrição de sobrevivência”. A unidade econômica que ultrapassar esse limite enfrentará o risco de sofrer uma penalidade severa: sua extinção e desmontagem (falência). Para ele, a observância desse limite é tão importante quanto a maximização de lucro na determinação do comportamento das empresas (Minsky, 2005:127 e 152). Com isso, Minsky se descola da visão da teoria monetária tradicional que vê a moeda como neutra⁴ – ou seja sem papel ativo no sistema econômico – para focar nas consequências que as entradas e as saídas de recursos monetários (fluxo de caixa) têm sobre o comportamento dos agentes econômicos.

Keynes, apesar de não ter se debruçado sobre essa característica do sistema monetário, tinha claro a relevância da moeda como uma “restrição de sobrevivência”. Em seu livro “Tratado sobre a Moeda” de 1930, quando tratou do sistema monetário internacional, apontou que: “[Gold] limits the discretion and fetters the independent action of the government or central bank of any country” (Keynes, 2011:267). O padrão ouro estabelecia, assim, um *survival constraint* para todos os governos, inclusive para a Inglaterra, que era a emissora da principal moeda internacional da época, a libra esterlina.

⁴ O conceito de neutralidade atribui à moeda um impacto nulo sobre as variáveis reais da economia. Nesse sentido, variações na quantidade de moeda só teriam efeito sobre o nível geral de preços. Entre os economistas que adotam essa perspectiva teórica existem dois grupos. Um deles acredita que esse princípio é sempre válido. O segundo grupo, de formação friedmaniana, advoga que variações na quantidade de moeda podem ter impacto na economia real no curto prazo, mas que essas consequências, com o tempo deixam de existir e se transformam em inflação.

A possibilidade de uma unidade muito conservadora financeiramente (*hedged*), uma minoria nos dias de hoje, ser efetivamente limitada por sua restrição de sobrevivência é muito baixa, um comportamento que nos dias de hoje é cada vez mais raro. Assim, para a maioria dos agentes, a *survival constraint* é um dado presente nas suas atividades rotineiras de administração de caixa, ou seja, uma situação real e possível. Esse aspecto nos leva ao segundo conceito importante na visão minskyana: a presença dentro do sistema monetário moderno de instrumentos que permitem que os limites individuais e globais impostos pela restrição de sobrevivência possam ser administrados com alguma segurança. Para tanto, existem à disposição das unidades econômicas dois conjuntos de mecanismos diferentes, os de precaução e os de flexibilização.

Os instrumentos de precaução precisam ser constituídos previamente pelos agentes. O mais básico deles é o que foi chamado por Keynes, na “Teoria Geral”, de motivo precaucional de demanda de moeda. Para ele, unidades econômicas têm um desejo de “*security as to the future cash equivalent of a certain proportion of total resources*” (Keynes, 2007:108). Por esse motivo, os agentes econômicos mantêm saldos monetários inativos com o propósito de atender a demandas imprevistas de dinheiro, ou seja, para poderem equilibrar seu fluxo de caixa em uma situação inesperada e, com isso, evitar que possam ser expostos à restrição da sobrevivência.

Entretanto, nas economias modernas, o uso do dinheiro para fins precaucionais foi, há muito, substituído por alternativas mais eficientes. Há ativos financeiros muito líquidos, negociados permanentemente em mercados, que permitem que os agentes consigam atender situações de escassez de caixa e que, além disso, geram rendimentos. É o caso, por exemplo, dos títulos públicos, que podem ser facilmente vendidos a qualquer momento. Outra possibilidade é a tomada de empréstimos junto aos “reservatórios de dinheiro” (*cash pools*) detidos por grandes empresas ou por instituições financeiras especializadas.

Os mecanismos de flexibilização são distintos dos precaucionais, apesar de cumprirem a mesma função de permitir a regularização imediata dos fluxos de caixa dos agentes econômicos. A diferença está no impacto que possuem sobre a disponibilidade de moeda para a economia como um todo. Keynes havia alertado, no debate que se seguiu à publicação da Teoria Geral em 1937, que há momentos em que a maior demanda de

moeda do conjunto dos agentes econômicos só poderá ser plenamente atendida através da mobilização dos mecanismos de flexibilização. Em seu entendimento: *“the transition from a lower to a higher scale of activity involves an increased demand for liquid resources which cannot be met without a rise in the rate of interest, unless the banks are ready to lend more cash”* (Keynes, 1937:668).

A preocupação de Keynes nesse trecho era mostrar que a expansão da oferta de moeda pelos bancos - e, portanto, a flexibilização da “restrição de sobrevivência” para o conjunto dos demais agentes econômicos - é um aspecto central para que a ampliação do nível de atividade possa se efetivar. Em sentido inverso, podemos perceber, como no caso da bomba dólar, que os mecanismos de flexibilização, quando operados como elemento de ampliação da disciplina monetária, provocam uma forte limitação na capacidade de gasto dos agentes econômicos de um país alvo, como no exemplo do Irã. Esse efeito reduz fortemente o nível corrente de atividade, além de provocar a desorganização dos mercados, através de seus impactos sobre a taxa de juros, a taxa de câmbio e o número de falências.

A flexibilização nos sistemas monetários é operada em dois níveis. No primeiro, está o conjunto de bancos comerciais. Toda vez que uma dessas instituições concede um empréstimo, há a criação de um depósito à vista (moeda). Em compensação, sempre que alguém paga uma dívida ou empresta dinheiro a um banco desse tipo, há uma destruição de moeda. Assim, o resultado líquido dessas operações afeta rotineiramente a quantidade de moeda disponível na economia e, conseqüentemente, amplia ou reduz a restrição global a que os conjunto das famílias, empresas e órgãos de governo estão sujeitos.

Os bancos comerciais, por sua vez, ao aumentarem suas operações de crédito com seus clientes, também comprometem seu próprio fluxo de caixa, que é operado por meio de um mecanismo monetário exclusivo dessas instituições: os saldos das contas de reservas que mantêm junto ao banco central. Na prática, uma eventual escassez de reservas por parte de um banco pode ser facilmente compensada por um empréstimo de outro banco que pertença ao mesmo sistema de compensação, já que a redução nos depósitos de uma instituição na compensação com as demais, necessariamente significa um aumento no saldo de outra.

Entretanto, há situações, como a que foi levantada anteriormente por Keynes, em que pode haver a necessidade de se reduzir a restrição de sobrevivência do sistema bancário como um todo. Nesse caso, para evitar que esse limite comprometa a expansão dos gastos do restante dos agentes econômicos, é necessário que o banco central não se oponha ao aumento do volume global de reservas desejado pelos bancos, aumentando a taxa de juros básica da economia

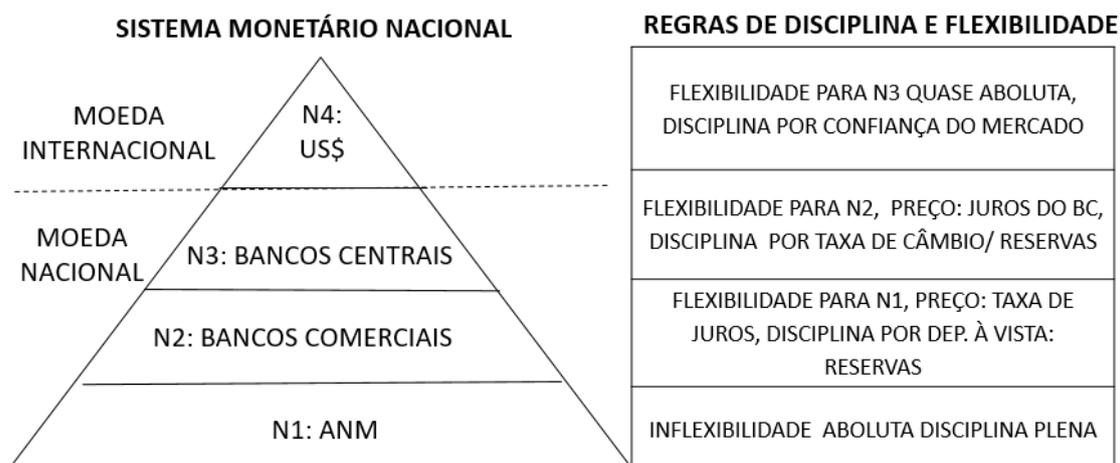
Os mecanismos de flexibilização permitem identificar a existência na visão minskyana de uma hierarquia no interior do sistema monetário moderno, que seria composto por unidades segmentadas em quatro níveis. O piso inferior do sistema (N1 da Figura 4) é formado pelos agentes não monetários (ANM): famílias, empresas, entidades públicas, a menos do banco central, e instituições financeiras, à exceção dos bancos comerciais. Os ANM têm em comum o fato de não serem capazes de emitir moeda por seus próprios meios e terem seu fluxo de caixa corrente como fonte básica de entradas de dinheiro.

Como visto anteriormente, esses agentes podem no curto prazo mobilizar mecanismos precaucionais, se, em um dado momento, suas receitas correntes não forem suficientes para financiar seus gastos. Entretanto, a disponibilidade de ativos líquidos desses agentes tende normalmente a ser pequena e a se esgotar rapidamente. Como alternativa, podem ainda contratar dívidas com outros ANM. A mobilização desses mecanismos dependerá da liquidez dos mercados e da situação de risco de cada tomador. Todos esses mecanismos de precaução não afetam o volume total de dinheiro disponibilizado para o conjunto dos ANM. Eles apenas realocam dentro desse mesmo grupo o volume de dinheiro já detido por esses agentes.

No entanto, se essa maior demanda por moeda esbarrar no limite das disponibilidades correntes de liquidez do conjunto das ANM, esses agentes ainda poderão recorrer aos bancos comerciais, que formam o segundo nível da hierarquia do sistema monetário (N2 na Figura 4). Essas instituições financeiras são capazes de atender - dentro de certas margens - às necessidades adicionais de caixa do conjunto dos agentes não-monetários, mediante a criação de depósitos à vista, através de empréstimos ou da compra ou financiamento da venda de ativos líquidos detidos pela ANM. Trata-se de um mecanismo endógeno de flexibilidade para o conjunto dos ANM. Isso lhes permite alcançar um nível

de gastos superior ao que atingiriam caso tivessem que limitar seus dispêndios à quantidade de moeda existente.

Figura 4: Sistema Monetário Nacional Hierarquizado do ponto de vista Minskyano



Fonte: Elaboração do Autor

Essa descrição do comportamento das unidades econômicas no acesso aos mecanismos de precaução e de flexibilidade não corresponde, no entanto, ao real funcionamento do mercado. Seu propósito é meramente analítico: separar a circulação do dinheiro já detido pelos *cash pools* do mecanismo de flexibilização associado à criação de moeda pelos bancos. Na prática, a ordem de prioridade de mobilização de liquidez pelos ANM é diferente. Se suas receitas correntes não forem capazes – ou já se esperam que não venham a ser capazes - de atender às despesas, seu passo seguinte é tomar empréstimos junto a bancos ou a outras ANM. Os demais instrumentos precaucionais são mobilizados apenas em situações emergenciais. O mecanismo de flexibilidade dos bancos comerciais é, assim, acionado rotineiramente, expandindo ou contraindo automaticamente a oferta de moeda, conforme a demanda global dos agentes não monetários.

Entretanto, os bancos, como as demais unidades econômicas, também estão sujeitos a um *survival constraint*, só que específico para eles. As instituições bancárias: precisam sempre manter junto ao banco central um volume de dinheiro (depósitos em conta reservas) suficiente para liquidar suas obrigações correntes na compensação de

pagamentos. Além disso, precisam ser capazes de converter seus depósitos à vista em papel-moeda, sempre que demandado por seus clientes. (Mehrling, 2013b). Para lidar com essa limitação, essas instituições contam com seus próprios *cash pools*: os saldos em excesso que algumas dessas instituições detém junto ao banco central. Podem também vender ativos líquidos e, em casos extremos, recorrerem diretamente ao banco central, mas nessa última hipótese tendem a ser liquidadas pela autoridade monetária.

Se o conjunto dos bancos comerciais demandar uma expansão do volume total de reservas, cabe ao o banco central gerir a flexibilização desse limite e, por esse motivo, a autoridade monetária responde pelo terceiro nível do sistema monetário minskyano (N3 da Figura 4). Se a autoridade monetária escolher preservar a disciplina de mercado, se verá obrigada a promover um aumento da taxa de juros. Alternativamente, pode aceitar um nível de taxa de juros de curto prazo mais baixo e admitir o aumento desejado pelo mercado do volume de reservas à disposição dos bancos, relaxando assim a pressão sobre a restrição de sobrevivência dessas instituições.

O banco central é o único agente econômico que não está sujeito a um *survival constraint*, mas apenas no sistema monetário vinculado à unidade de conta que emite. Por isso, pode atuar na criação ou destruição dessa moeda de forma quase ilimitada. Entretanto, os demais emprestadores de recursos monetários, sejam eles ANM com excesso de caixa ou bancos comerciais, estão sujeitos a restrição de sobrevivência. Assim, nos momentos de *stress* nos mercados, os *cash pools* e os bancos comerciais tendem a reduzir fortemente sua oferta de dinheiro, como forma de se protegerem. Por esse motivo, a presença de um banco central é essencial para a estabilidade de uma economia capitalista moderna.

Finalmente, no mundo globalizado moderno, os principais ANM, os bancos das diferentes economias nacionais e os bancos centrais não operam em ambientes autárquicos. Pelo contrário, estão fortemente interligados por um sistema dominado pela moeda americana (De Conti et al, 2013). Assim, na prática, estão sujeitos a uma restrição de sobrevivência adicional, agora na moeda americana (exceto o banco central norte-americano, o Fed), além da restrição que já são obrigados a observar na sua própria moeda nacional (exceto os bancos centrais). Essa afirmação é válida mesmo, mesmo quando esses agentes estejam subordinados a bancos centrais emissores de moedas conversíveis. Essa dependência

ficou claramente explicitada durante a Crise de 2008 (Tooze, 2018 e Helleiner, 2014) e, posteriormente, com a bomba dólar.

O dólar tem atualmente características fiduciárias, ou seja, seu emissor, o Federal Reserve (Fed) não está sujeito a nenhuma regra disciplinatória, a priori, como era no padrão ouro⁵. Em compensação, os demais países estão sujeitos a uma restrição de sobrevivência na moeda americana, que é operada através de um preço específico em cada uma das outras moedas, a taxa de câmbio, e outro geral, a taxa de juros norte-americana.

A disciplina imposta pelo mercado internacional compromete a capacidade de as autoridades monetárias nacionais, a menos dos EUA, poderem flexibilizar de forma irrestrita a atuação de seus bancos comerciais e de seus mercados na moeda local. Esse privilégio está agora subordinado ao fluxo de caixa do país em moeda estrangeira. Assim, por exemplo, em uma situação de escassez de divisas no mercado de câmbio de uma determinada nação, o banco central local, além de promover uma desvalorização cambial, pode precisar subir a taxa de juros doméstica, de modo a abrigar os ANM a reduzir sua demanda corrente por moeda estrangeira ou vender seus estoques de divisas no mercado interno.

O fluxo de caixa em dólares de uma nação financeiramente integrada ao sistema internacional é formado por um conjunto amplo de operações rotineiras, pulverizadas entre múltiplos agentes. Existem, por exemplo, as transações comerciais que são fechadas diretamente entre ANM locais e estrangeiros. Há também as operações financeiras em moeda estrangeira entre, de um lado, ANM e bancos comerciais nacionais e, de outro, financiadores no exterior.

Os bancos comerciais locais têm vantagens na captação externa sobre os ANM. Em geral, conseguem obter empréstimos em melhores condições por apresentarem um risco menor. Por serem emissores de depósito à vista na moeda local, estão sujeitos a uma regulação mais estrita e, de modo muitas vezes implícito, a um resgate do governo nacional em uma

⁵ O banco central americano não tem mais a obrigação de converter dólares em ouro a uma taxa pré-definida, como no padrão ouro do século XIX ou no sistema de Bretton Woods, no pós-2ª Guerra.

situação de crise. O governo, através do Tesouro Nacional, é também outro ator diferenciado na tomada de recursos externos por seu porte elevado e pelo fato de ser, em geral, o principal emissor da dívida externa do país, quando não pelo volume, pelo fato de gerar a taxa de juros internacional que norteará as emissões dos demais agentes nacionais.

Normalmente, os fluxos administrados pelos bancos comerciais e pelos ANM não se equilibram. Por esse motivo, os bancos centrais atuam rotineiramente nos mercados de câmbio de modo a oferecer ou adquirir moeda estrangeira, tendo em vista a manutenção de taxas de câmbio fixas ou de bandas, no caso de o regime de câmbio ser flutuante. As autoridades monetárias contam, para isso, com seus próprios mecanismos precaucionais, o uso de suas reservas internacionais ou a venda de seus outros ativos internacionais.

Se esses mecanismos de liquidez externa são levados à exaustão ou houver uma concentração de gastos do país em moeda estrangeira, a saída para o banco central - geralmente por meio do Tesouro Nacional - para lidar com o *survival constraint* cambial é recorrer a empréstimos no exterior. As instituições ofertantes desses recursos podem ser privadas, de governos de outros países ou ainda multilaterais. Todas essas transações, em todos os níveis, se processam no interior do sistema monetário denominado em dólar. Apenas aquelas que envolvem a troca entre a moeda estrangeira e a nacional têm uma de suas pontas no mercado financeiro doméstico.

Na prática, os bancos centrais não usam suas reservas internacionais para gerir o dia-a-dia do seu mercado de câmbio. Esse lugar é ocupado pelas captações de recursos feitas junto ao mercado privado de dólares, envolvendo principalmente o mercado financeiro americano e o Euromercado. Essa é a fonte primária de flexibilidade e de disciplina do sistema monetário internacional.

No caso do Fed, a situação é diferente. Na prática, não há grandes diferenças entre seu sistema monetário nacional e o internacional. Ambos operam na sua moeda – o dólar – e são muito integrados. Cada país estrangeiro funciona como se fosse uma unidade especial de ANM do sistema monetário americano, composta por diferentes agentes domésticos que compartilham uma restrição de sobrevivência comum, ou seja, uma especificidade de risco, o de conversibilidade.

Esse esquema analítico minskyano foi retratado por meio da Figura 4. Na parte esquerda, na forma de um triângulo, há uma ilustração da hierarquia de um sistema monetário minskyano nacional em que está identificada a relevância, conforme o piso mais elevado que ocupa no sistema monetário, de cada grupo de instituições, conforme sua capacidade de flexibilização. No lado direito, está a qualificação de cada grupo em termos de disciplina, de flexibilidade e dos preços responsáveis por seu ajustamento.

Assim, do ponto de vista minskyano, a bomba dólar é fruto do monopólio que o dólar detém nas operações e na flexibilização do sistema internacional frente a cada uma das nações integradas ao sistema financeiro internacional. A bomba consiste no uso desse poder exclusivo de flexibilizar, para ampliar de forma crescente a restrição de sobrevivência de um país na moeda estrangeira (Nível 4 da Figura 4). Consequentemente, o país alvo é forçado a gerenciar ajustes internos negativos – controle de câmbio, redução do nível de atividade, racionamento de produtos essenciais etc) – que vão comprometendo a operação de sua economia e reduzindo o nível de atividade até o limite da autarquia ou da exaustão. Na prática, é como se o país alvo estivesse cercado por todos os lados e submetido a bloqueio crescente por um tempo longo.

Além da contribuição que a abordagem econômica minskyana traz para o entendimento da bomba dólar, existem também aportes relevantes de autores que se destacam no campo da Economia Política Internacional (EPI). Nessa área do conhecimento, coexistem duas visões complementares que buscam dar conta do papel central do dólar na economia internacional: a funcionalista e a estruturalista.

De acordo com a visão funcionalista, conforme apresentada por Cohen (1971), uma moeda nacional se torna internacional na medida em que passa a desempenhar no exterior as funções clássicas da moeda, como unidade de conta, reserva de valor e meio de troca, tanto para agentes públicos quanto privados. Com isso, o autor aponta que a determinação do uso internacional de uma moeda está relacionada diretamente à maior capacidade de essa unidade de conta – e do sistema financeiro a ela associado – de atender à demanda de moeda internacional pelos agentes econômicos. É essa capacidade de prover melhores serviços financeiros frente às moedas conversíveis concorrentes o que explicaria sua posição da hierarquia das moedas internacionais, inclusive no caso do dólar americano.

Essa análise funcionalista tem como suporte os fundamentos da teoria microeconômica tradicional e mesmo da teoria monetária convencional de origem neoclássica, baseada na utilidade. Cohen, no entanto, avança quando introduz a necessidade de segregar e demanda de moeda internacional, entre as necessidades dos atores privados e dos públicos. Desse ponto de vista, as funções da moeda são, do ponto de vista privado, as de meio de pagamento ou moeda veicular; moeda de denominação; e moeda de investimento e financiamento. Bancos centrais e tesouros nacionais, por sua vez, precisam, além disso, escolher uma das moedas internacionais como referência para sua taxa de câmbio, para suas operações de intervenção no mercado e para a denominação de suas reservas internacionais. Ainda que muitas moedas possam ser consideradas internacionais, existe uma hierarquia entre elas. Apenas umas poucas - entre as quais se destacam o dólar, o euro, a libra e o iene - podem ser consideradas “plenas”, pelo fato de atenderem e a todas as funções. As demais são consideradas “parciais”, pelo fato de desempenharem apenas algumas funções (Chey, 2013; Cohen, 2015).

Figura 5. As funções da moeda internacional

Função	Uso privado	Uso público
Meio de pagamento	Meio de pagamento ou Moeda veicular	Moeda de intervenção
Unidade de conta	Moeda de denominação	Moeda de referência (âncora)
Reserva de valor	Moeda de investimento e financiamento	Moeda reserva

Fonte: Cohen (1971)

Assim, a perspectiva funcionalista permite identificar uma clara hierarquia entre as moedas internacionais como base na utilidade dos serviços que presta ao seu usuário. Entretanto, essa visão ignora a relevância que as questões políticas, que envolvem o relacionamento político entre os países emissores das moedas internacionais e os que as utilizam. As moedas internacionais não são hierarquizadas apenas por que atendem em melhores condições às necessidades de seus usuários. Elas oferecem esses “serviços” desde o século XIX, como parte de um sistema global ordenado segundo regras e convenções estabelecidas *ex-ante* e aceitas por todos.

Como tal, essas normas estão sujeitas a mudanças, às vezes radicais, que visam permitir a acomodação de interesses de atores de mercados e de governos, em particular os da

nação emissora da moeda principal. Além disso, existem vantagens e obrigações para os países emissores conforme sua posição na hierarquia no sistema. É a existência dessa assimetria de poder e de benefícios o que dá origem às críticas de que, no atual sistema monetário internacional baseado no dólar, os Estados Unidos detêm um “privilégio exorbitante” (Eichengreen, 2011).

Essa é a temática central tratada da visão estruturalista: a questão da assimetria do poder entre as nações, refletido no funcionamento do sistema monetário internacional. Na perspectiva de Cohen (1977), há que se fazer uma distinção entre a dimensão de processo e a de estrutura. A primeira tem um foco operacional e de curto prazo. Está associada à capacidade de se conseguir atingir um resultado desejado dentro um determinado esquema institucional de negociação entre países. A segunda dimensão, a estrutural, tem uma perspectiva temporal mais longa e está relacionada à capacidade de um país reescrever, em seu benefício, as regras do jogo da interação entre as nações. (Cohen, 1977).

A definição de poder estrutural de Cohen se aproxima da que é utilizada por Susan Strange. Segundo essa autora, “*structural power decides outcomes (both positive and negative) much more than relational power does*” (Strange, 1987:553), e “*structural power is the power to choose and to shape the structures of the global political economy within which other states, their political institutions, their economic enterprises, and (not least) their professional people have to operate*” (Strange, 1987:565).

Nesse contexto, o poder monetário é visto como uma das dimensões do poder estrutural. Refere-se especificamente à capacidade de um país mudar, em seu próprio benefício, os mecanismos de natureza sistêmica que regem a originação de crédito e comandam a conversibilidade entre as diferentes moedas relevantes. Essas normas determinam limitações às possibilidades de as nações emissoras de moeda internacional utilizarem seus sistemas monetário e financeiro para impedir ou postergar ajustes em suas contas externas. Consequentemente, têm repercussões sobre o grau de autonomia desses Estados na formulação de suas políticas.

Isso pode afetar aspectos econômicos como a determinação dos níveis de emprego e de renda domésticos. Entretanto, pode também limitar a capacidade de governos sustentarem

ações de poder na arena internacional, sejam de natureza econômica ou militar. Desse ponto de vista, hegemonia monetária refere-se a um sistema político e econômico “*organized around a single country with acknowledged responsibilities (and privileges) as leader*” na esfera monetária (Cohen, 1977: 9).

A visão estruturalista, baseada na versão de Susan Strange, complementa os *insights* de Minsky agregando o ponto de vista de que o dólar americano é parte intrínseca do Poder Americano. Desse ponto de vista, os EUA podem criar, modificar ou mesmo eliminar as regras básicas que governam o sistema monetário internacional. No caso da bomba dólar, essa característica do poder monetário americano explica como os EUA, não sem ter que se submeter a alguma barganha com o setor privado e com seus aliados externos, conseguiu criar, dentro do atual regime de regulação do sistema financeiro internacional (Acordos de Basileia) os mecanismos necessários para obter as informações estratégicas de seus inimigos e para conscrever os agentes públicos e privados a servirem, quase que automaticamente, como executores da bomba dólar.

Conclusões

A bomba dólar é o mais novo artefato militar dos Estados Unidos. Diferentemente, dos equipamentos bélicos e dos instrumentos da guerra cibernética, a fonte de seu efeito sobre o inimigo é de natureza estritamente econômica. O país alvo do mecanismo é expulso do sistema financeiro internacional pela potência hegemônica, utilizando para isso o bloqueio do acesso ao sistema de pagamentos baseado no dólar aos diferentes entes dessa nação, bem como a seus parceiros internacionais.

É um novo elemento de coerção por que difere dos mecanismos financeiros utilizados anteriormente, como a falsificação do papel moeda do inimigo e a desestabilização explícita da sua taxa de câmbio (Kirshner, 1995). Não se trata apenas de manipular a taxa de câmbio, mas de isolar completamente o país alvo do sistema internacional. Desse ponto de vista, é semelhante a um bloqueio comercial e financeiro, mas de baixo custo, por que não envolve diretamente a mobilização de tropas nem de equipamentos militares.

Seus efeitos são amplos sobre a economia do país alvo, provocando uma desorganização dos mercados e a necessidade de implantar controles internos semelhantes aos adotados por economias modernas em momentos de enfrentamento militar. Pelos seus resultados, a bomba dólar talvez possa ser vista como a concretização do sonho do presidente americano Woodrow Wilson. Entretanto, não é caracterizada pelos funcionários do Departamento do Tesouro dos EUA como uma nova forma de sanção, mas sim de guerra – a guerra escondida (*hidden war*):

“This is warfare defined by the use of financial tools, pressure, and market forces to leverage the banking sector, private-sector interests, and foreign partners in order to isolate rogue actors from the international financial and commercial systems and eliminate their funding sources”. (Zarate, 2013:xi)

Seu desenvolvimento tomou impulso a partir do ataque da Al-Qaeda contra as Torres Gêmeas em Nova Iorque, em 11 de setembro de 2001. Esse fato permitiu que o governo dos Estados Unidos dobrasse a resistência que os bancos e a empresa que lhes provê serviços de mensageria internacional (SWIFT) faziam para disponibilizar informações, até então tidas como confidenciais, de seus clientes. Além disso, os EUA conseguiram

também que as instituições financeiras internacionais, americanas ou não, passassem a integrar uma infantaria de atores conscritos, que perseguem as entidades consideradas como ameaças pelos organismos de segurança dos EUA. Essa convocação foi feita com apelo ao patriotismo, mas principalmente pela introdução de um elevado risco reputacional para os bancos que fossem identificados como elos na cadeia financeira utilizada por terroristas. Parte desses procedimentos foi inclusive introduzido na regulação financeira internacional, através dos Acordos de Basiléia.

A bomba dólar apresenta características muito diferentes dos artefatos militares até então utilizados. Sua concepção e execução é efetivada por funcionários do Departamento do Tesouro dos Estados Unidos – advogados e economistas – que concentram as atividades de planejamento estratégico, execução e monitoramento. O próprio secretário participa diretamente das operações. Em algumas tarefas, os diplomatas do Departamento de Estado, são convocados para atuar nos fóruns internacionais que participam. Assim, a nova bomba tem um baixo custo para o agressor. O número de funcionários mobilizados é mínimo e a conscrição das instituições financeiras não envolve recursos públicos.

A bomba dólar se diferencia das principais inovações militares do século XX, a bomba atômica e a nave espacial, o Sputnik. Em ambos os casos, a vantagem acumulada pelo país inovador desapareceu rapidamente, graças a um esforço das potências rivais que envolveram recursos, conhecimento técnico e, eventualmente, o roubo de informações sensíveis. Diferentemente, a vantagem do artefato monetário é institucional e se baseia na natureza integrada do sistema financeiro global e na centralidade que o dólar ocupa em seu funcionamento. Na prática, o governo americano submeteu politicamente todo esse sistema podendo isolar qualquer ator – pessoa física, empresa, banco ou país – a seu exclusivo critério.

Apesar de existirem outras moedas de curso internacional além do dólar, na prática, a capacidade de uma nação alvo resistir por conta própria à pressão americana é baixa. Seria necessário que o sistema mundial se cindisse novamente, como nas décadas que se seguiram à Crise de 1929 e, posteriormente, nos tempos da Guerra Fria, para que houvesse uma possibilidade real de resistência. Essa divisão, no entanto, levaria a uma crise internacional de proporções muito superiores à que se viveu em 2008. Até o momento

não há sinais de que exista vontade política coletiva dos demais atores para confrontar os americanos.

O impacto da bomba dólar é tão maior quanto mais integrada for a economia do país alvo ao sistema internacional. Sua aplicação é feita em estágios de modo a que a pressão seja crescente e contínua. Até o momento, o artefato só foi aplicado a um único país, o Irã, em duas oportunidades: de 2006 a 2015 e a partir de 2018. Nas duas ocasiões, o impacto destrutivo sobre a economia local foi muito relevante. O nível de atividade caiu ao mesmo tempo que os mercados se desorganizavam. Junto com a contração do PIB, a taxa de inflação e a de câmbio explodiram. O resultado é que o governo iraniano se viu, nas duas oportunidades, obrigado a introduzir controles semelhantes ao que se faz uso em economias em estado de guerra, como a centralização cambial e o racionamento de produtos básicos. Em 2015, o Irã capitulou e firmou um acordo com os EUA que foi rompido pela potência hegemônica três anos depois.

A literatura acadêmica possui algumas poucas contribuições que ajudam a entender a natureza e a operação da bomba dólar. No geral, a experiência iraniana coloca em tela de juízo muitas das teses atualmente difundidas sobre o papel da moeda, a natureza da moeda internacional e o poder americano. Nesse contexto, dois autores apresentam contribuições que se destacam: o economista americano, Hyman Minsky e a cientista política inglesa, Susan Strange.

Minsky vê a moeda como uma tecnologia social que cria, a partir do Estado, uma limitação para todos os atores econômicos. Trata-se de uma obrigação permanente de dispor de uma soma de recursos monetários superior ao montante necessário a realizar seus pagamentos correntes, a chamada restrição de sobrevivência. Caso essa limitação seja ultrapassada, o ente econômico fica sujeito a uma forte penalidade, a extinção e desmontagem através de um processo de falência.

Em todos os sistemas monetários modernos, existe uma única instituição que não está sujeita a essa regra, o banco central. As autoridades monetárias, por serem os emissores da moeda nacional, não estão obrigados a respeitar esse princípio na unidade de conta que emitem. Graças a esse poder, os bancos centrais têm o poder de flexibilizar a restrição global de sobrevivência para o conjunto do sistema econômico. Podem, alternativamente,

reduzir esse limite para o restante dos atores econômicos e, com isso, aumentar a restrição de gasto das famílias, das empresas, bancos e dos demais órgãos de governo.

Entretanto, no atual sistema financeiro globalizado, as diferentes economias nacionais estão fortemente integradas a partir de uma única moeda hegemônica, o dólar americano. Assim, os principais atores nacionais e os bancos centrais estão sujeitos a um limite de sobrevivência específico na moeda dos Estados Unidos. Por isso, só o banco central dos EUA, o Fed, é a única instituição no mundo que não está sujeito a qualquer tipo de restrição de sobrevivência.

Esse arranjo dá aos Estados Unidos um poder assimétrico entre as nações. Não se trata apenas de um “privilegio exorbitante” apontado na literatura e que lhe permite financiar automaticamente seus gastos. É mais do que isso. Significa também a capacidade de usar o poder de monopólio sobre o meio de pagamento internacional, detido pela sua moeda, para operar uma flexibilização negativa e forçada de um país alvo, de modo a isolá-lo do sistema financeiro internacional. O impacto dessa exclusão é semelhante ao de uma economia que sofre um bloqueio militar quase que absoluto.

Uma outra contribuição importante para o entendimento da bomba dólar pode ser também encontrada na obra de Susan Strange. Trata-se de seu conceito de poder estrutural, aplicado, no caso, à moeda. O poder estrutural trata da capacidade de a potência hegemônica formular o ordenamento de sistemas internacionais, limitando, assim, as opções das demais nações. O atual sistema internacional global é fruto do exercício do poder americano, particularmente no setor monetário e financeiro, desde a Segunda Guerra Mundial. Os americanos conseguiram recentemente introduzir regras na regulação financeira internacional para penalizar automaticamente bancos e instituições envolvidas na mobilização e na transferência de recursos para atividades terroristas, indicadas pelos americanos segundo critérios e com base em informações, que não precisam ser a priori tornadas públicas.

O aparecimento e o sucesso da operação da bomba dólar significa que esse artefato veio para ficar e que o monopólio americano deverá ser mantido por um longo período de tempo. Certamente, as potências rivais tenderão a construir mecanismos que busquem minimizar essa vantagem dos americanos. Entretanto, a capacidade de resposta

institucional desses países ao novo armamento é, até o momento, muito reduzida e requeria uma ampla cooperação internacional. Caso contrário, o único remédio atualmente disponível é a busca da autossuficiência e da autarquia. Entretanto, o custo dessas estratégias para as populações é demasiadamente elevado para poder ser considerada uma opção razoável para ser implementada.

Bibliografia Referenciada

Chey, H. (2013). The Concepts, Consequences, and Determinants of Currency Internationalization. GRIP. Discussion Paper 13-03. <http://www.grips.ac.jp/r-center/wp-content/uploads/13-03.pdf>

Cohen, B. (2015) Currency Power: Understanding Monetary Rivalry. Princeton: Princeton University Press

Cohen, B. (1977). Organizing the World's Money: The Political Economy of International Monetary Relations. New York: Basic Books

Cohen, B. (1971) The future of sterling as an international currency. Londres: Macmillan.

Conti, B. Prates, D. Plihon, D. (2013) *O Sistema Monetário Internacional e seu Caráter Hierarquizado*. In: Cintra, M. e Martins, A. (org.). As transformações no sistema

Drezner, D. (2011) Sanctions Sometimes Smart: Targeted Sanctions in Theory and Practice. *International Studies Review* 13, 96–108

Drezner, D. (1999) *The Sanctions Paradox*. Cambridge University Press

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

Helleiner, E (2014). *The Status Quo Crisis: Global Financial Governance after the 2008 Meltdown*. Oxford University Press

Hufbauer, G. Scott, J. e Oegg, B. (2007) *Economic Sanctions Reconsidered*. Washington. Institute for International Economics

Kirshner, J. (1995). "Currency and coercion: the political economy of international monetary power". Princeton University Press

Keynes, J. M. (2011). *The Treatise on Money*. Martino Mansfield Center

Keynes, J. M. (2007). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Palgrave Macmillan, 2007

Keynes, J.M. (1937a). The Ex Ante Theory of Interest Rates. *Economic Journal*, Dezembro pp. 663–669.

Mehrling, P. (2013) “The Inherent Hierarchy of Money.” In *Social Fairness and Economics: Economic Essays in the Spirit of Duncan Foley*, edited by Taylor, L., Rezaei, L. e Michl, T. Routledge, Pgs. 394-404

Mehrling, P. (1999). The vision of Hyman P. Minsky. *Journal of Economic Behavior & Organization* Vol. 39, p. 129–158

Minsky, H. (2005). *Induced investment and business cycles*. Edward Elgar.

Minsky, H. (1986). *Stabilizing an Unstable Economy*. Yale University Press.

Minsky, H. (1967) Financial intermediation in the money and capital markets. In: Pontecorvo, G., Shay, R.P., e Hart, A.G., (Eds.), *Issues in Banking and Monetary Analysis*, Holt, Rinehart and Winston, New York, pp. 33–56

Paulson, H. (2007) Remarks by Treasury Secretary Paulson on Targeted Financial Measures to Protect Our National Security. 14 de junho. US Department of Treasury.

Strange, S. (1987) ‘The Persistent Myth of Lost Hegemony’, *International Organization* 41(4): 551–74.

Strange, S. (1976). *International Monetary Relations*. Schonfield, A. (ed). *International Monetary Relations of the Western World (1959-71)*. Oxford University Press.

Tooze, A. (2018). *Crashed: How a Decade of Financial Crises Changed the World*. Kindle Edition.

Torres, E. (2018) Guerra, Moeda e Finanças, in Fiori, J (org). *Sobre a Guerra, Vozes*

Torres, E. (2014). *A Crise do Sistema Financeiro Globalizado Contemporâneo*, Revista de Economia Política, vol. 34, nº 3 (136), pp. 433-450, julho-setembro

Zarate, J. (2013). *Trasury's war: The Unleashing of a new era of financial warfare*. New York. Public Affairs.