

## **XVIII Encontro nacional de Economia Política**

Crises e reformas do sistema monetário internacional: Os antecedentes de Bretton Woods e a crise de 2008.

### **Seções ordinárias**

Área Especial 1: Economia Política Internacional

Adriano Vilela Sampaio

Doutorando em Economia – Unicamp

avsampaio@gmail.com

## XVIII Encontro nacional de Economia Política

### Crises e reformas do sistema monetário internacional: Os antecedentes de Bretton Woods e a crise de 2008.

---

#### Seções ordinárias

#### Área Especial 1: Economia Política Internacional

**Resumo:** O artigo tem como foco o sistema monetário internacional (SMI), buscou-se na Economia Política Internacional (EPI) um arcabouço que permitisse entender sua formação e estabilidade a partir de uma análise integrada entre economia e política. A partir dessa abordagem buscou-se mostrar que o sucesso de Bretton Woods foi fruto não só de um momento favorável, mas de um processo de mudanças sociais, políticas e econômicas que havia se iniciado nas décadas anteriores. Por fim, analisa-se as perspectivas de reformas no atual SMI tendo como foco o papel que os países emergentes podem ter nesse processo. Argumenta-se que o sucesso das estratégias defensivas adotada por esses países na década de 2000 pode influenciar mudanças futuras no SMI.

**Palavras-chave:** Sistema monetário internacional; Hegemonia; Bretton Woods; Países emergentes.

**Abstract:** This paper focus is on the international monetary system (IMS). It was sought on the International Political Economy (IPE) a framework that allows us to understand its formation and stability through an integrated analysis between economy and political science. Through this approach, it is showed that the success of Bretton Woods was the result not only of a favorable moment, but also of a process of social, political and economic changes that had begun on the previous decades. Finally, it is analyzed the perspectives of reforms on the current IMS focusing the possible role of the emerging countries on the process. It is argued that the success of the defensive strategies adopted by them on the 2000s may influence future changes on the IMS.

**Keywords :** International Monetary System; Hegemony; Bretton Woods, Emerging countries

### Introdução

Crises econômicas podem levar a questionamentos acerca do funcionamento do sistema econômico e abrir espaço para mudanças - radicais ou incrementais. Após a crise financeira global de

2008 muito foi dito sobre a necessidade de se reformar o sistema monetário internacional (SMI), inclusive o então presidente francês Nicolas Sarkozy defendeu a realização de um novo Bretton Woods. Outra questão que ganhou força após a crise foi o papel que os chamados países emergentes podem ter na economia mundial nas próximas décadas e o maior espaço que deveria ser dado a eles nas decisões relativas às questões econômicas internacionais.

Sobre o primeiro aspecto, os Acordos de Bretton Woods são sempre lembrados como exemplo de cooperação e vontade política para mudanças. No entanto, o sucesso das reuniões de Bretton Woods foram resultado não somente de um momento oportuno em que mudanças profundas teriam mais aceitação. À época das reuniões que levaram aos Acordos, havia grande aceitação em torno de políticas como taxas fixas de câmbio e o uso de controles de capitais.

Em relação ao papel dos países emergentes é necessária uma análise que vá além de identificar o peso que algumas dessas economias ou o grupo como um todo poderá ter na economia global. Ou seja, é preciso um estudo de como esse maior peso econômico pode se traduzir em poder efetivo de promover mudanças e que mudanças eles poderiam trazer para o SMI.

Este artigo tem dois objetivos principais: mostrar que as condições que permitiram uma ampla reformulação do SMI, nos Acordos de Bretton Woods não se resumem à excepcionalidade do momento pós-guerra e à incontestável liderança dos EUA, mas também a um processo de mudanças que ocorreu no período entre-guerras; e analisar as perspectivas de mudanças no SMI, tendo como foco a influência que os países emergentes podem desempenhar nesse processo, não apenas tendo maior poder de decisão, mas, principalmente, trazendo as experiências de suas estratégias defensivas adotadas a partir do final da década de 1990 (principalmente a acumulação de reservas e os controles de capitais) como referências para um novo SMI.

Antes de tentar responder ou ao menos encaminhar uma resposta para as duas questões postas, é necessária uma análise da literatura sobre os requisitos e condições para mudanças no SMI e de que forma a emergência de novos países está relacionada a esse processo. Para isso, buscou-se na abordagem neogramsciana da Economia Política Internacional (EPI) uma estrutura teórica que proporcionasse uma perspectiva integrada entre economia e política. De acordo com essa visão, mudanças nos regimes dependem não só do poder material, mas também de uma ideologia aceita por outros países e instituições que preservem e reforcem os dois elementos anteriores.

Além desta introdução, o artigo é dividido como se segue. Na primeira seção apresenta-se o referencial teórico utilizado. Na segunda, é mostrado o processo ocorrido nas décadas de 1920 e 1930

no qual as políticas liberais foram sendo abandonada em detrimento de políticas intervencionistas e como esse processo influenciou as tentativas de reforma do SMI feita à época. A terceira seção trata de algumas das principais mudanças aprovadas em Bretton Woods. Defende-se aqui que elas devem ser entendidas não apenas como reflexo de um momento propício, mas também do processo descrito na seção anterior, como argumenta Helleiner (2010). Na quarta seção analisam-se mudanças recentes ocorridas no SMI, as perspectivas para mudanças futuras e a influência que os países emergentes tiveram e podem ter nesse processo. Por último, tem-se as considerações finais.

## **1. Sistema monetário internacional e hegemonia**

### **1.1 O sistema monetário internacional**

Para Prates (2002, p. 68) os componentes fundamentais do SMI são o regime cambial, o grau de mobilidade de capitais a forma da moeda internacional, que aqui chamamos de divisa-chave. Aqui serão consideradas também as instituições internacionais, uma vez que estas podem ter papel importante nas discussões, recomendações e coordenação de políticas.

As diferentes combinações desses elementos condicionarão diferentes propriedades do SMI, como a autonomia de política econômica dos países no sistema, as fontes de financiamento de déficits do balanço de pagamentos, e a provisão e gerenciamento da liquidez internacional.

Diferentes combinações desses elementos condicionarão importantes características do sistema, como a autonomia de política econômica dos países e os mecanismos disponíveis para o ajustamento e o financiamento de déficits do balanço de pagamentos. Seria possível analisar também de que forma tais características condicionam a dinâmica do sistema, dando-lhe um caráter mais ou menos expansivo ou recessivo, simétrico ou assimétrico, estável ou instável, etc. A análise também deve levar em conta que diferentes configurações do SMI podem ter importantes implicações políticas. Para Strange (1996, p.22), o sistema sempre operaria de forma a beneficiar alguns países e a priorizar certos valores sociais em detrimento de outros. É necessário, portanto, considerar como diferentes configurações do SMI podem proporcionar maior ou menor poder a diferentes agentes (como Estados, investidores e empresas). As propostas de Keynes em Bretton Woods, por exemplo, tinham como objetivo a construção de um sistema monetário internacional mais expansivo e em que os mercados privados de capitais não tivessem tanto poder.

O importante aqui é ressaltar que o SMI nunca é neutro, ou seja sua configuração, olhada a partir das diferentes combinações de seus componentes fundamentais, sempre opera de forma a

reproduzir uma orientação política, uma visão de como deve ser a dinâmica econômica e o poder dos diferentes agentes dentro do sistema.

## 1.2 Economia Política Internacional e o SMI

Considerando, então, o caráter não neutro do SMI, temos duas implicações para a análise. A primeira é que ela não pode ficar restrita à identificação de seus elementos, devendo considerar a orientação geral que o sistema irá tomar, bem como suas implicações políticas. A segunda é que para explicar sua formação ou sugerir mudanças, deve-se levar em conta não só os benefícios ou a maior eficiência econômica da escolha dos diferentes componentes (taxa de câmbio fixa ou flutuante, por exemplo), mas que também mostrar de que forma eles beneficiaram ou podem beneficiar os diferentes participantes. A integração na análise de questões econômicas e políticas internacionais não é nova. Segundo Cohen (2008), o campo conhecido como Economia Política Internacional (EPI) trata justamente das conexões entre economia e política.

A pergunta que vem em seguida é: de que forma promover essa integração? Uma primeira resposta poderia ser a de analisar o papel dos diferentes países, especialmente os mais poderosos em moldar o sistema. Adicionando-se à análise econômica elementos como o contexto geopolítico, a rivalidade interestatal? Estudando o poder de pressão de diferentes grupos privados? Analisando

A análise das causas da crise de 1929 feita por Kindleberger (1987) é uma importante referência no campo da EPI e ocupou espaço importante no debate em décadas anteriores. Na abordagem do autor, em momentos de divergências de interesses, o SMI precisaria de um líder, um país que pudesse definir padrões de conduta e que aceitasse os “fardos” do sistema. A ideia da necessidade de um *hegemon* para dar estabilidade ao sistema foi aprofundada por diversos outros autores, no que ficou conhecido como a teoria da estabilidade hegemônica (TEH)<sup>1</sup>. A TEH, no entanto, não é um corpo de ideias homogêneas, mas um conjunto de conceitos em torno da preocupação com o fornecimento de bens públicos que permitissem um melhor funcionamento da economia internacional. De acordo com Cohen (2008), a TEH poderia ser dividida em duas versões, uma seguindo a tradição política realista e a outra utilizando um arcabouço liberal.

Na versão realista da TEH<sup>2</sup>, o fornecimento de bens públicos seria feito pelo país mais poderoso<sup>3</sup>, que moldaria o regime econômico internacional<sup>4</sup> de acordo com seus interesses (sendo que

---

<sup>1</sup> A ideia foi desenvolvida inicialmente por Robert Gilpin em seu “Transnational Relations and World Power” de 1972 (Cohen, 2009)

<sup>2</sup> Ver Gilpin (1971, 2001) e Krasner (1976)

os interesses militares sempre estariam acima dos econômicos). Para Gilpin (2001), a economia neoclássica forneceria um instrumental adequado para o entendimento do funcionamento dos mercados e de como as forças de mercado afetam a economia. No entanto, tal abordagem seria insuficiente ao considerar que os mercados funcionam em um vácuo político. Haveria, portanto, a necessidade de se acrescentar ao estudo dos mercados uma análise política, de forma a entender como os diferentes atores (sendo o estado-nação o mais importante) agem para manipular as forças de mercado de acordo com seus interesses. Neste caso, a conexão entre economia e política se daria com a primeira sendo subordinada à segunda. Tal subordinação é ainda mais radical na abordagem neorrealista ou realista estrutural de Waltz (1979), para quem a dinâmica do sistema (o comportamento das unidades e os resultados de suas interações) poderia ser deduzida a partir de sua estrutura<sup>5</sup>, negligenciando-se os atributos das unidades (países). Nesse sentido, uma mudança do sistema só poderia vir de uma mudança na sua estrutura, ou seja, do equilíbrio de poder. Portanto, na versão realista da TEH, a construção e a estabilidade dos regimes estariam diretamente ligadas à existência de um país hegemônico e um reequilíbrio de poder levaria necessariamente à necessidade de se reconstruir o regime de forma a acomodar novos interesses.

Na versão liberal da THE, o argumento de Keohane (1984) e Keohane e Nye (1989) é que a interdependência entre os países levaria à criação de regimes internacionais e os benefícios proporcionados por eles (como a redução da incerteza e de falhas de mercado) e os altos custos de se construir outros, fariam com que estes sobrevivessem mesmo quando houvesse mudanças no equilíbrio de poder. Nessa perspectiva, o poder militar dos Estados daria lugar a uma ordem política e econômica mundial em que os bens públicos seriam fornecidos por regimes supranacionais que prescindiriam de um *hegemon* (Fiori, 2005). Por isso também pode ser chamada de versão institucionalista ou teoria dos regimes internacionais.

Apesar das diferenças apontadas entre as duas versões, em ambas o funcionamento dos regimes é investigado a partir da interação entre unidades em uma dada estrutura. Tais unidades são movidas por preferências dadas, sempre avaliando os custos e benefícios de cada ação, o que Ruggie (1998)

---

<sup>3</sup> Embora haja variações nos conceitos de poder utilizados pelos autores dessa corrente e da versão liberal, para eles poder é entendido como recursos materiais (militares, econômicos, população, etc.) detidos por um país.

<sup>4</sup> Regimes internacionais são entendidos aqui como princípios, normas, regras e processos de tomada de decisão em torno dos quais as expectativas dos agentes convergem em uma dada área de interesse (Krasner, 1982).

<sup>5</sup> Como na microeconomia neoclássica, em que o funcionamento de um mercado e o comportamento das firmas é deduzido de sua estrutura (concorrência perfeita, oligopólio ou monopólio), não sendo necessário conhecer as especificidades de cada firma.

chamou de abordagem neoutilitarista. Não haveria um questionamento das preferências dos atores, elas seriam dadas e a-históricas (Cox, 1981). Para Cohen (2008), tais abordagens estariam seguindo o mesmo caminho da economia neoclássica, buscando formalizar a teoria e reduzi-la a modelos passíveis de serem testados empiricamente. O referencial é a microeconomia neoclássica e seus agentes representativos<sup>6</sup>. A partir da premissa de que os Estados são unidades unitárias (homogêneas) e racionais (como o agente representativo da economia neoclássica), as interações entre eles podem ser analisadas pela lógica da escolha racional e com o auxílio da teoria dos jogos (Strange, 1996, p.22).

A consequência de uma análise a partir de agentes racionais, com preferências dadas é que ela não é capaz de explicar a mudança a partir de seus próprios elementos, ou seja, endogenamente. É necessária, portanto, uma abordagem que não só explique a participação de diferentes atores na formação do SMI, mas também que coloque as preferências dos atores como objeto de estudo e as explique dentro de um contexto histórico. Também é fundamental que a integração entre economia e política não seja apenas a adição de elementos políticos à análise neoclássica.

Para Scandiucci Filho (2000), a abordagem neogramsciana forneceria uma estrutura teórica em que a economia e a política não são autônomas, mas se movem conjuntamente. Nela são analisados os conflitos internos dos Estados e a forma pela qual os interesses econômicos domésticos são articulados politicamente, refletindo-se em suas políticas. Se as relações econômicas não ocorrem em um vácuo político, o mesmo valeria para as ações do Estado. O Estado teria que ser visto em sua relação com a sociedade civil, como um complexo estado/sociedade (Gill, 1990) e não como uma unidade homogênea.

Central nessa abordagem é o conceito gramsciano de hegemonia, quando o interesse de um grupo é visto como universal, servindo também grupos subordinados Arrighi (2008). Ela seria sustentada pelo poder de coerção, mas principalmente, pela liderança moral e intelectual. Seguindo esse princípio, a hegemonia em âmbito internacional seria uma articulação entre poder material, ideologia e instituições (Cox, 1981).

Para Cox (1983, p.172), a hegemonia mundial poderia ser expressa como normas universais, instituições e mecanismos que estabelecem regras gerais de comportamento para Estados e para as forças da sociedade civil que atuam além das fronteiras nacionais. Seria, portanto, mais que uma ordem

---

<sup>6</sup> Como pode ser visto em Waltz (1979) e Krasner (1976).

entre Estados, mas uma situação em que os interesses do Estado mais poderoso<sup>7</sup> teriam de ser compatíveis não só com os interesses de outros Estados, mas também com forças da sociedade civil (*Ibid*). Segundo o autor, o estabelecimento de uma hegemonia mundial viria da internacionalização da hegemonia doméstica estabelecida pela classe dominante no Estado hegemônico. Suas instituições econômicas e sociais, cultura e tecnologia se tornam padrões a serem emulados para o plano internacional. A emergência de uma nova ordem mundial tem que ser buscada em mudanças nas relações sociais domésticas. Somente após a consolidação da hegemonia no plano doméstico, ela poderia ser emulada para outros países.

A abordagem neogramsciana permite um melhor entendimento do processo pelo qual o ganho de poder econômico por parte de um ou mais países se traduz em mudanças no sistema. Nessa visão, mudanças nos regimes dependem não só do poder material, mas também de uma ideologia aceita por outros países e instituições que preservem e reforcem os dois elementos anteriores. É importante destacar que a diferença dessa abordagem para as de caráter neoutilitaristas não é apenas a adição da ideologia e instituições ao poder material para a definição de hegemonia. Nessa abordagem se trabalha com outro conceito de Estado (complexo Estado/sociedade civil), a hegemonia está fundada em relações sociais e as relações internacionais não se limitam aos Estados. Outra diferença fundamental é que nessa abordagem a análise é sempre histórica, ou seja, não se pode tomar como dado uma suposta natureza dos agentes, ou mesmo definir *a priori* uma hierarquia entre uma estrutura política e econômica, como no neorrealismo, por exemplo.

Ou seja é preciso que a configuração do sistema seja vista como uma combinação histórica e não como uma estrutura dada. Segundo Ruggie (1998, p. 874), o modelo neorealista de Waltz tem somente uma lógica reprodutiva, não há uma lógica transformadora. Para Cox (1981) quando se toma a estrutura como dada, tem-se uma teoria de resolução de problemas (*problem solving theory*), em que o objetivo é solucionar questões específicas dentro dessa estrutura. Na visão do autor, isso torna a análise necessariamente conservadora, pois não se pode explicar como a mudança pode vir dos mesmos elementos que a compõem. Em contraposição a isso, deveria ser usada uma teoria crítica, que explique a mudança a partir dos próprios elementos e que caracteriza a estrutura como uma configuração histórica.

---

<sup>7</sup> De acordo com o autor, a superioridade de um Estado não se resume ao poder material, outro requisito fundamental é que ele tenha uma hegemonia doméstica plenamente estabelecida.



Outro ponto importante a ser destacado é que a hegemonia mundial não pode ser vista como uma estrutura que determina as ações, mas que as constrange, deixando também espaço para hegemonias rivais emergirem. Se por um lado, deixa-se de lado a existência de um país dominante como condição necessária para a estabilidade do SMI, por outro coloca-se a hegemonia mundial como um fator essencial explicando a formação e o declínio dos diferentes sistemas. Então, a análise não só deve explicitar a orientação do sistema a partir de seus componentes e propriedades, mas seus componentes e propriedades também devem ser vistos como resultado de uma orientação, uma hegemonia.

## **2. O período entre-guerras e a queda do liberalismo**

Nesta seção, será discutida como se formou uma nova hegemonia mundial que deu origem a ordem mundial<sup>8</sup> de Bretton Woods. Foi um processo que levou tempo e que não ocorreu sem resistências. As dificuldades para se consolidar essa nova hegemonia podem ser vistas nas tentativas de se reorganizar o IMS durante o entre-guerras. As propostas discutidas e aprovadas nos Acordos de Bretton Woods e que moldaram o SMI nas duas décadas posteriores não surgiram de um vácuo, nem são frutos simplesmente do esforço de moldar um novo sistema para o pós-guerra. Elas podem ser explicadas a partir da consolidação dos EUA como o país mais poderoso do mundo (militar e economicamente) e de mudanças políticas em diversos países, onde a correlação de forças internas foi alterada. Quando da eclosão da Primeira Guerra Mundial, o processo iniciado em meados do século XIX de criação e fortalecimento de partidos trabalhistas, extensão dos direitos de votos e maior responsabilidade do Estado nas questões sociais (como condições de trabalho e flutuações de renda) estava consolidado nos países centrais (Wallerstein, 2004).

Em relação às políticas econômicas, essas mudanças levaram ao abandono do liberalismo em favor de um papel mais intervencionista do Estado. As consequências do baixo crescimento e desemprego não poderiam mais ser ignoradas pelos governos, sob o risco não só de estes perderem o poder, como da própria hegemonia doméstica ser ameaçada por instabilidades políticas e até mesmo uma revolução socialista.

---

<sup>8</sup>Ordem mundial refere-se a uma estrutura tendo uma duração limitada no tempo. Por ordem entende-se a dinâmica do sistema, o modo pelo qual as coisas funcionam, mas não quer dizer que necessariamente prevalece a ordem, pode haver desordem. E por mundial não quer dizer o mundo todo, ela é limitada pelo alcance das prováveis interações.

## 2.1 Os conservadores anos 1920

Após a Primeira Guerra Mundial, não se buscava um novo SMI, mas o restabelecimento do padrão-ouro.

The intent of that decade was deeply conservative and expressed the almost universal conviction that only the reestablishment of the pre-1914 system, 'this time on solid foundations:' could restore peace and prosperity\_it was only in the thirties that entirely new elements entered the pattern of Western history. (Polanyi, 2001, p.23)

As “sólidas fundações” a que o autor se refere eram as mesmas que teoricamente sustentaram o sistema nas décadas anteriores, como prioridade ao equilíbrio orçamentário e à baixa inflação.

Apesar desse caráter conservador, algumas diferenças já podiam ser percebidas. Eichengreen (1985) afirma que na década de 1920 os governos tinham ciência de que não poderiam ignorar a interdependência entre as economias nacionais e que havia a necessidade de maior cooperação entre eles. Segundo o autor, a restauração do padrão-ouro (até sua derrocada definitiva no começo da década seguinte) foi alcançada com a ajuda de empréstimos da Liga das Nações, dos EUA e da Inglaterra a países em situação de hiperinflação e as bases de tais empréstimos foram acordadas nas conferências internacionais de Bruxelas em 1920 e Gênova em 1922 .

Havia, portanto, esforços concentrados e cooperação para a reconstrução do SMI em suas antigas bases. Isso pode ser visto nas resoluções da Conferência Econômica e Financeira de Gênova, ocorrida em 1922. Os ingleses propuseram o retorno ao padrão-ouro e um sistema institucionalizado, com regras formais para autoridades monetárias nacionais (Strange, 1976). As fundações do sistema seriam (como antes) o compromisso com orçamentos equilibrados, montantes adequados de reservas internacionais, bancos centrais independentes, baixa inflação e a remoção de controles de capitais (Fink, 1984). Para evitar a concorrência por reservas metálicas, a demanda por ouro pelos bancos centrais seria coordenada por uma comissão internacional. Além disso, para se reduzir o uso do ouro, moedas domésticas “fortes” poderiam complementar as reservas internacionais ou um sistema de compensações internacionais poderia ser usado (FED, 1922, p.678).

No entanto, embora sendo claramente uma tentativa de se restaurar o antigo sistema em suas bases “sólidas e saudáveis”, havia questionamentos àcerca de alguns de seus aspectos. As recomendações para a coordenação da demanda e a redução do uso do ouro<sup>9</sup>, por exemplo, visavam reduzir o viés deflacionário do padrão ouro.

---

<sup>9</sup> Embora este ainda fosse considerado o regulador financeiro mais seguro (Fink, 1984)

O fracasso da Conferência de Gênova em prover um SMI estável pode ser atribuído a dois importantes fatores. Primeiro, à ausência dos EUA, país cuja importância para o sistema tornava qualquer medida inócua caso não fosse adotada por ele. Segundo, às condições política prevalecentes, que não comportariam uma volta ao padrão-ouro, era uma tentativa de se (r)estabelecer um velho sistema em um novo mundo. Em geral, os países queriam o retorno ao padrão-ouro, mas as diferentes conjunturas econômicas domésticas estabeleceriam e as condições e o *timing* aceito por cada um deles.

Isso ajuda a explicar porque não foram definidos mecanismos formais de cooperação e os países adotaram comportamentos não cooperativos nos anos seguintes. Nem mesmo os bancos centrais estavam em harmonia. Apesar de haver um documento final destacando a importância da cooperação entre bancos centrais em temas como estabilização de taxa de câmbio, política de crédito e de sonegação de impostos, divergências entre o Federal Reserve e o Banco da Inglaterra inviabilizaram a iniciativa. O último queria que os EUA aceitassem mais inflação para ajudar na restauração da conversibilidade da libra. Os EUA, por sua vez, queriam que os ingleses deflassem sua economia, o que só pioraria suas já precárias condições econômicas (Fink, 1984).

Outros fatores de grande relevância que explicam esse fracasso eram questões não resolvidas da Guerra, principalmente as dívidas e reparações de guerra<sup>10</sup>. Os países derrotados argumentavam que o pagamento das reparações poderia levá-los a situações de instabilidade social e política e os países Aliados estavam pedindo o perdão de seus débitos com os EUA. Naquele momento, os dois lados se mostravam irredutíveis e uma consequência desses obstáculos foi que a colaboração financeira nos anos seguintes se deu majoritariamente em bases bilaterais (Eichengreen, 1985, p.52).

Foi, portanto, uma década conservadora, mas que apresentou pequenos sinais de mudanças. Vale ressaltar também que apesar do insucesso das tentativas, a importância era vista como algo desejável e necessário para o sistema.

## 2.2 Os revolucionários anos 1930

Diferentemente do que ocorreu na década anterior, na década de 1930, a intenção dos formuladores de política no período era buscar novas formas de se gerenciar a economia doméstica e as questões internacionais. O retorno ao padrão-ouro não era mais o objetivo.

---

<sup>10</sup> A recusa de França e Inglaterra em incluir esses tópicos na conferência foram, junto com a recusa em negociar com os bolcheviques, determinantes para que os EUA não participassem, uma vez que para eles essa era uma questão central (Fink, 1984).

While at the end of the Great War nineteenth century ideals were paramount, and their influence dominated the following decade, by 1940 every vestige of the international system had disappeared and, apart from a few enclaves, the nations were living in an entirely new international setting. (Polanyi, 2001, p.24)

A grande depressão representou um impulse decisivo para a implementação de políticas intervencionistas que promovessem o crescimento e tirassem os países da recessão. Planejamento central, controles de capitais, protecionismo, políticas fiscais anticíclicas, entre outros instrumentos, passaram a fazer parte da realidade das economias industrializadas. Segundo Helleiner (1994), desde o princípio da década os governos buscaram exercer maior controle sobre questões monetárias restringindo a independência dos bancos centrais e reduzindo a influência do setor financeiro na formulação de políticas. O autor diz que nos países industrializados, coalizões que incluíam industriais, oficiais de orientação keynesiana e líderes trabalhistas que eram a favor de políticas mais intervencionistas estavam no poder, colocando em prática políticas orientadas ao pleno emprego. Pela primeira vez, as políticas e as crenças do setor financeiro privado e dos bancos centrais estavam sendo questionados e os governos estavam contando com “*outsiders*” para as questões monetárias internacionais. Essas mudanças nas políticas domésticas afetariam o SMI de duas maneiras distintas.

Primeiramente, houve um acirramento de sentimentos nacionalistas. Em um momento em que os países passavam por recessões, questões domésticas como o desemprego teriam prioridade sobre o equilíbrio do setor externo ou a estabilidade da taxa de câmbio, mesmo que isso implicasse menor cooperação internacional e o abandono de regras consideradas “sagradas” durante o padrão ouro, como a mobilidade de capitais.

A prioridade dada aos países à manutenção da autonomia de política econômica pode ser vista em três episódios da década. Primeiro, Strange (1976) argumenta que essa foi a razão principal para o fracasso de da tentativa de se estabilizar o SMI na Conferência Econômica Mundial em Londres em 1933. Havia uma proposta britânica para a criação de um fundo do qual os países poderiam tomar recursos condicionados à estabilização das taxas de câmbio e à remoção de controles de capitais, no entanto, outros países e principalmente os EUA não estavam dispostos a colocar o multilateralismo acima de seus interesses domésticos. A recuperação da depressão era o objetivo mais imediato. Além disso, soluções cooperativas demandariam tempo e apresentavam riscos, sendo que a situação pedia soluções urgentes. Segundo, a diversidade de regimes cambiais adotados por diferentes países no período. De acordo com Eichengreen (1985), na metade da década de 1930 a Inglaterra pratica uma flutuação administrada, os EUA haviam desvalorizado o dólar e adotado câmbio fixo sem

convertibilidade (exceto para países que ainda seguiam o padrão-ouro), a Alemanha havia adotado uma série de controles de capitais e os países do Bloco do Ouro (França, Bélgica, Holanda, Itália, Polônia e Suíça) mantiveram a livre convertibilidade em ouro. Em um contexto em que cada país adota o regime cambial que é de sua conveniência, o autor diz que pode se chamar de uma “desordem” monetária internacional. E o terceiro foi a criação do Banco de Compensações Internacionais (BIS) em 1930 para administrar o pagamento das reparações e também com o objetivo de promover a cooperação entre bancos centrais. Mas, embora a Inglaterra quisesse que o BIS desenvolvesse mecanismos de auxílio à estabilização das taxas de câmbio e aos países enfrentando recessões, não houve apoio para a ideia, principalmente por conta da oposição da França (James, 1996).

A outra maneira pela qual o SMI foi influenciado pelas mudanças nas políticas domésticas foi pelo caráter mais intervencionista das propostas de cooperação.

O Acordo Monetário Tripartite, promovido por Inglaterra, EUA e França em 1936, para administrar a desvalorização do franco é um exemplo. A França tinha receio de que a desvalorização de sua moeda levasse a uma nova rodada de desvalorizações e gerasse retaliações por parte dos EUA e Inglaterra. Para Eichengreen (1985), o sucesso do Acordo está relacionado ao fato de que ao contrário do que havia sido proposto em conferências anteriores, os países não teriam de estabelecer taxas fixas de câmbio nem restaurar o padrão-ouro e alcance das questões sujeitas ao acordo era reduzido. Finalmente, não havia obstáculos políticos intransponíveis, como dívidas e reparações de guerra. Em outubro de 1936 foi assinado o *Gold Agreement Act*, em que os países se comprometeram a realizar consultas diárias sobre a taxa desejada e sustentá-las por meio da compra e venda de divisas no mercado. A intenção existente em Gênova de centralização e coordenação da demanda de ouro pelos bancos centrais tornou-se realidade, com as transações internacionais sendo limitadas aos bancos centrais e a fundos de estabilização e com restrições ao uso doméstico do ouro. Como observa James (1996), o acordo foi motivado não só pela preocupação com a estabilidade do SMI, mas também por razões políticas, qual seja a preocupação dos EUA e da Inglaterra de não enfraquecer a França economicamente o que poderia levar a uma ditadura e facilitar a expansão alemã.

Helleiner (2010) aponta também a cooperação entre EUA e América Latina após 1938, em que os EUA financiaram políticas de desenvolvimento nos países da região, além de ajudar na estabilização das taxas de câmbio.

Por último, pode-se destacar também o papel desempenhado pela Liga das Nações na organização e administração de resgates a países enfrentando crises no balanço de pagamentos

conforme apontado por Strange (1976). Sobre a atuação da Liga das Nações, a autora diz que foi um ponto de partida importante para a cooperação monetária internacional e que a novidade não estava nas operações em si, mas em elas serem feitas por uma organização internacional e não através de um acordo temporário. Isso, segundo ela, mostrava um crescente sentimento de responsabilidade coletiva, embora no começo os alvos fossem países potencialmente ameaçados por revoluções comunistas, o que poderia indicar acima de tudo uma preocupação geopolítica.

Essas tentativas mostram que havia menos obstáculos políticos para a cooperação que na década anterior, especialmente no que se refere às questões da Primeira Guerra Mundial. Além disso, após a crise de 1929, as precárias condições econômicas levaram à ascensão de regimes autoritário em diversos países e a partir da metade da década de 1930 as hostilidades que desembocariam na Segunda Guerra Mundial já estavam clara (Hobsbawm, 1995), o que aumentou a disposição dos países – especialmente o mais importante deles, os EUA – para a cooperação e para propor soluções adequadas ao novo contexto. A provisão de um SMI estável e melhores relações comerciais entre os países eram vistos como medidas que poderiam evitar a eclosão da guerra (Eichengreen, 2008).

### **3. Os acordos de Bretton Woods**

#### **3.1 Consolidando a nova hegemonia**

Muitos fatores podem ser apontados para o sucesso dos Acordos de Bretton Woods. A instabilidade do SMI e as crises econômicas do começo dos anos 1930 que contribuíram para o a eclosão da Segunda Guerra<sup>11</sup> foram valiosas lições aos formuladores de políticas, mostrando a importância de se construir um sistema que provesse estabilidade e permitisse a conciliação entre a necessidade de cooperação internacional com autonomia de política econômica. Os erros do período anterior não poderiam ser repetidos e isso criou um sentimento internacionalista entre os países e um desejo genuíno por um novo começo (James, 1996). Além disso, quando as propostas começaram a ser desenvolvidas, no início dos anos 1940, elas serviam também como propaganda de guerra, para ganhar o apoio de governos aliados e de seus próprios cidadãos para o esforço de guerra, o que fez com que os

---

<sup>11</sup> Passamos tão mal durante os anos entre as duas Guerras, por falta de um instrumento de controle internacional como este, que o desperdício resultante e a dissipação da riqueza chegaram a ser pouco menores que o custo econômico das próprias guerras; enquanto que a frustração dos esforços dos homens e a deformação de seu padrão de vida não desempenharam papel menos importante no preparo da atmosfera poluída em que os nazistas puderam florescer. (KEYNES, 1984, p.206)

formuladores de política econômica estiverem dispostos a adotar propostas mais inovadoras do que seria o caso em tempos de paz (Helleiner, 2010, p.621).

Outro importante fator foi a existência de um país hegemônico. Os países envolvidos na guerra sabiam que a reconstrução da economia mundial dependeria dos EUA e da superioridade incontestável de seu poderio econômico e militar. Os estadunidenses, por sua vez, não apenas estavam cientes do papel crucial que teriam, mas também viram a oportunidade de emular sua hegemonia doméstica ao plano internacional. Segundo Block (1977), apesar de o *New Deal* sofrer oposição de setores poderosos (como a comunidade financeira de Nova York), o Departamento do Tesouro, dominado por defensores das políticas intervencionistas (*new dealers*), ficou responsável pela elaboração das propostas para a Conferência de Bretton Woods.

Portanto, havia uma hegemonia doméstica no país mais poderoso e ela era compatível com o equilíbrio de forças sociais vigentes em outros países, uma das condições necessárias para o estabelecimento da hegemonia mundial. O objetivo comum era desenvolver um sistema capaz de prover autonomia de política econômica aos países e promover a cooperação de forma que os países não tivessem que apelar a políticas competitivas que pudesse levar a novos conflitos. Como Helleiner (2010, p.620) afirma, foi configurada “a novel ‘embedded liberal’ vision which sought to reconcile the rebuilding of an open multilateral financial system with the new, more interventionist economic practices that had emerged from the Depression experience”. Para Ruggie (1982, p.393) o objetivo do *embedded liberalism* era substituir o nacionalismo dos anos 1930 pelo multilateralismo dos padrão-ouro e o liberalismo econômico do padrão-ouro pelas políticas intervencionistas vigentes nos anos 1930<sup>12</sup>. Os EUA teriam condições de impor propostas (que poderia gerar uma situação de dominância) e as discussões foram de fato polarizadas pelas delegações estadunidense e britânica. Ainda assim, as visões eram percebidas como legítimas e que contemplava o interesse de outros países, de forma que a coerção não é um elemento central que explique o poder dos EUA em moldar o sistema. Embora diferentes, ambas propostas “shared a common purpose: intergovernmental collaboration to facilitate balance-of-payments equilibrium, in an international environment of multilateralism and a domestic context of full employment.” (*Ibid*, 394-95).

Essa visão pode facilmente ser identificada nos elementos fundamentais do SMI sob a ordem de Bretton Woods. O sistema de taxas de câmbio fixas, mas ajustáveis, impediria a prática de

---

<sup>12</sup> O comprometimento com o *embedded liberalism* não estava restrito às economias avançadas, na América Latina, por exemplo, os países também buscavam um sistema que proporcionasse condições para que eles adotassem políticas intervencionistas (Helleiner, 2010, p.621)



desvalorizações competitivas, que não só afetou o comércio internacional como aumentou a rivalidade entre as nações. Mudanças na paridade teriam de ser aprovadas pelo FMI, não seria mais uma opção individual de cada país e sim algo coordenado. Além disso, criava uma possibilidade adicional e não deflacionária para o ajuste da balança comercial.

A aprovação do uso de controles de capitais tinha como objetivo principal manter a autonomia de política econômica dos países. Com um menor risco de fugas de capitais, seria mais fácil para os governos sustentarem suas taxas de câmbio e eles ganhariam maior espaço para de política monetária e fiscal (na forma de menores taxas de juros e políticas fiscais anticíclicas) para buscar o pleno emprego<sup>13</sup>. Mesmo antes dos anos 1930 havia suporte para o uso destes, mas em caráter temporário para o caso de oscilações indesejadas dos fluxos. De acordo com James (1996), os então “vilões” da literatura da época - distribuição desigual de ouro, políticas esterilizadoras do Banco da França e do FED e excessiva inflação da década de 1920 – foram “substituídos” pelos fluxos de capitais e seus efeitos desestabilizadores sobre as economias domésticas. “The restoration of a multilateral financial system then depended in the view of almost every analyst on control of capital movements for an unlimited time” (*Ibid*, p.38). Embora o chefe da delegação estadunidense Harry Dexter White fosse a favor dos controles de capitais, ele teve de superar forte oposição doméstica daqueles que queriam uma ordem financeira internacional liberal<sup>14</sup> e adaptou suas propostas a tais pressões (Block, 1977).

Em relação às instituições internacionais, o FMI foi criado para propiciar aos países uma fonte de crédito adicional ao mercados privados de capitais. Em combinação com os controles de capitais, o FMI poderia reduzir o poder de investidores privados de “disciplinar” os países, ou seja, poderia reforçar a autonomia de política econômica.

O FMI também seria importante para gerenciar a liquidez internacional. Eichengreen and Flandreau (2009) argumentam que após a restauração do padrão-ouro na década de 1920 não houve escasse internacional de ouro, mas uma má distribuição de reservas. Como aponta James (1996), de um lado você tinha países deficitários cuja única opção de ajuste eram as políticas deflacionárias e de outro países superavitários não deixando a liquidez de suas economias se expandirem. Com um fundo capaz de fornecer recursos aos países enfrentando problemas no balanço de pagamentos os países

---

<sup>13</sup> Uma ideia similar à trindade impossível do modelo Mundell-Fleming que diz que não seria possível ter ao mesmo tempo taxas de câmbio estáveis, livre mobilidade de capitais e autonomia de política econômica.

<sup>14</sup> Segundo Helleiner (1994), tendo emergido como os bancos líderes mundiais após a Guerra, os bancos de Nova York se beneficiariam de uma ordem financeira liberal.



superavitários não teriam que necessariamente adotar políticas deflacionárias, o que poderia reduzir o viés deflacionário do padrão ouro.

Segundo James (1996), os banqueiros estadunidenses e o FED de Nova York acusaram os Acordos de Bretton Woods de serem excessivamente inflacionários e que com o FMI países deficitários teriam muito poder e os EUA não teriam outra opção além de financiá-los. Eles preferiam que as relações entre os países se dessem não por meio de instituições, mas por relações multilaterais, com os EUA exercendo a liderança<sup>15</sup>. Apesar dessas oposições, o congresso dos EUA aprovou a participação do país no FMI. Uma das explicações para isso é que havia um receio generalizado de uma nova depressão (tanto nos EUA como em outros países), de forma que os argumentos a favor de uma economia de livre mercado não tinham o espaço que tinham antes. Block (1977) destaca dois outros fatores. Primeiro, havia um amplo desejo pela estabilização da economia internacional, e os EUA não poderiam deixar de fazer parte desse processo. Rejeitar tal papel, como havia ocorrido com a recusa de participar da Liga das Nações, afetaria a credibilidade internacional do país. Segundo, os EUA tinham poder de voto suficiente tanto para bloquear medidas que ele considerasse que pudessem ir contra seus interesses, como para mudar as regras do Fundo após sua aprovação.

#### **4. A crise de 2008 e as lições de Bretton Woods**

De acordo com a abordagem neogramsciana, mudanças no equilíbrio de poder não necessariamente implicariam mudanças nos regimes internacionais. Seria necessário que o maior peso econômico dos países emergentes viesse acompanhado do desejo por mudanças no SMI e que elas também fossem do interesse de outros países e de forças da sociedade civil que operam globalmente. Portanto, para se investigar o papel dos países emergentes nas mudanças do SMI, é preciso entender os constrangimentos que ele impõe a esses países e de que forma tais constrangimentos motivaram as estratégias defensivas adotadas após a década de 1990, como a acumulação de reservas internacionais e o uso de técnicas de gestão de fluxos de capitais.

Primeiramente é preciso destacar que, por qualquer critério adotado, o número de países classificados como emergentes é muito grande, o que torna esse grupo bastante heterogêneo. Além disso, a “emergência” parece estar restrita a alguns poucos países. Ao analisar a participação de países

---

<sup>15</sup> Esse era um dos elementos do Plano da moeda chave (Key currency plan) de John H. Williams, uma proposta alternativa alinhada com os opositores os Acordos de Bretton Woods.

emergentes no PIB global<sup>16</sup> (em dólares constantes de 2000), verifica-se que, apesar de a participação dos EUA, União Europeia e Japão ter passado de 74% para 63% entre 1990 e 2011, apenas China e Índia tiveram aumento significativo de participação, passando de 1,8% para 8,3% e 1,1% para 2,5%, respectivamente. Já em dólares correntes a mudança foi maior. No mesmo período, a participação dos EUA, União Europeia e Japão passou de 74% para 55%. Além disso, enquanto o país emergente com maior participação em 1990 era a Rússia, com 2,4%, em 2011 a China tinha 10,5% e Brasil, Rússia e Índia estavam entre as dez maiores economias, sendo a menor participação a da Índia, com 2,7%<sup>17</sup>. Ainda assim, por ambos os critérios, o grupo de países emergentes com peso relevante na economia mundial (entre as vinte maiores economias do mundo, por exemplo) envolve apenas mais alguns poucos, como México, Indonésia, Turquia, Argentina, Polônia e Arábia Saudita.

Além disso, Akyuz (2012) faz a importante ressalva de que, apesar da divergência nas trajetórias de crescimento econômico entre os dois grupos de países, suas dinâmicas continuariam fortemente correlacionadas. Segundo o autor, o bom desempenho dos países emergentes teria sido fruto das políticas praticadas pelos países avançados (especialmente os EUA) que teriam favorecido o comércio e os investimentos internacionais. Para ele, o único país emergente capaz de exercer efeitos sobre a economia mundial seria a China, cujo desempenho também teria sido fortemente dependente dos países avançados.

No regime internacional que sucedeu ao de Bretton Woods, buscava-se um sistema mais desregulado, com maior papel das forças de mercado. Um sistema com tal orientação era de interesse não só dos investidores privados e instituições financeiras, mas de países como EUA, Inglaterra e Japão, principalmente o primeiro, que reafirmaria o papel do dólar em novas bases (Helleiner, 1994).

O regime internacional de Bretton Woods deu lugar ao regime do dólar flexível, financeiro e fiduciário (Prates, 2002). Segundo a autora, esse sistema teria uma dimensão hierárquica e assimétrica. A partir da moeda-reserva, de risco zero, as moedas poderiam ser hierarquizadas de acordo com seus prêmios de risco, requeridos pelos agentes para compensar o risco de manter moedas que não a reserva (Belluzzo e Carneiro, 2004). A assimetria seria uma consequência da hierarquia. Em um extremo estaria o país emissor da moeda internacional, que poderia financiar seu balanço de pagamentos com sua própria moeda e no outro os países cujas moedas não são aceitas internacionalmente e, por isso, teriam a autonomia de política econômica restringida. Carneiro (2008) aponta ainda que, ao contrário

---

<sup>16</sup> Dados do Banco Mundial

<sup>17</sup> Considera-se aqui, como em Akyuz (2012), que para o impacto na dinâmica global, as medidas em dólares constantes e correntes são mais adequadas que as medidas em paridade do poder de compra.

do suposto pela ideia da trindade impossível, nos países de moeda inconvertível variações na taxa de câmbio não seriam capazes de garantir a autonomia da política monetária num regime de câmbio flexível com livre mobilidade de capitais. Nesse contexto, não haveria movimentos de especulação estabilizadora e sim pró-cíclicos, exigindo sempre ajustes via taxa de juros para a estabilização da taxa de câmbio, o que comprometeria a autonomia.

Além disso, com a progressiva remoção dos controles de capitais<sup>18</sup>, os países deixaram de depender da disposição de outros bancos centrais e do FMI para estabilizar suas taxas de câmbio e financiar seus balanços de pagamentos, passando a depender da capacidade do país em atrair recursos no mercado internacional de capitais privados (Gowan, 2003).

A fragilidade dos emergentes no novo regime ficou clara ao longo da década de 1990, quando crises cambiais atingiram países da América Latina e da Ásia. Apesar de esses episódios terem levado a um maior questionamento da configuração do SMI, não houve um movimento mais profundo de reforma. No entanto, os próprios países emergentes buscaram alterar outros aspectos importantes do sistema, notadamente os mecanismos para o equilíbrio e o financiamento do balanço de pagamentos e a mobilidade de capitais.

Em uma primeira etapa, as economias emergentes buscaram reduzir a dependência do mercado internacional de capitais privados para o financiamento de déficits do balanço de pagamentos. Aproveitando o período de alta liquidez internacional vigente de 2003 a 2007, adotaram estratégias defensivas como o acúmulo de grandes volumes de reservas internacionais e a redução da dívida externa (Prates, 2012). Essa estratégia pode ter sido fruto também de falta de confiança nas instituições internacionais como organismos de suporte em momentos de crise. Com altos volumes de reservas, os países emergentes não precisariam mais se submeter às condicionalidades impostas pelo FMI que teriam se mostrado um obstáculo à recuperação econômica na sequência de crises cambiais<sup>19</sup>. Outro movimento importante foi a iniciativa de Chiang Mai em 2000, para promover a cooperação monetária entre os países da Associação de Nações do Sudeste Asiático (ANSEA), Japão, China e Coreia do Sul, que começou com arranjos de swaps bilaterais e hoje conta com um fundo conjunto de reservas internacionais<sup>20</sup> (Cai, 2010). Importante ressaltar que essas estratégias reforçaram outro pilar do atual

---

<sup>18</sup> Primeiro nas economias avançadas e, a partir do fim da década de 1980, nas economias emergentes.

<sup>19</sup> Embora não seja central para a análise, não se pode desprezar que em alguns países a acumulação de reservas foi consequência da manutenção de uma moeda desvalorizada que permitisse a adoção de uma estratégia exportadora.

<sup>20</sup> Em 2012 o montante do fundo era de US\$240 bilhões

SMI, qual seja, o papel do dólar como moeda reserva, uma vez que a acumulação de reservas ocorre, predominantemente, pela aquisição de títulos do governo estadunidense.

A segunda fase de mudanças se deu após a crise financeira global de 2008 e envolveu a adoção de técnicas de gestão dos fluxos de capitais, que envolvem tanto controles de capitais como regulação financeira prudencial<sup>21</sup>, para mitigar os efeitos do rápido retorno dos fluxos de capitais para alguns desses países, como bolhas de crédito e de ativos (Prates, 2012).

Embora tais mudanças tenham sido promovidas de forma autônoma pelos países emergentes, eles também buscaram maior participação nas questões monetária e financeiras internacionais, especialmente mediante instituições internacionais como o FMI. Essa reivindicação é parte de um movimento recente (mas não inédito<sup>22</sup>) de países emergentes buscando um maior protagonismo em negociações econômicas, militares, ambientais, etc. O maior protagonismo econômico dos países emergentes foi reconhecido já em 1999, quando o Grupos dos 7 (G7) foi ampliado para G20. Há também uma preocupação com a reforma do FMI, para que ele se torne um órgão legítimo e represente melhor o poder econômico dos países (IMF, 2011). No entanto, como ressalta Wade (2011, p.249), peso econômico e influência na governança são questões distintas, pois haveria resistência a mudanças por parte dos países avançados<sup>23</sup>.

Mesmo que não seja o caso de uma mudança rápida, a relevância econômica dos países emergentes atualmente fornece perspectivas favoráveis à sua maior influência nas decisões relativas às questões econômicas internacionais. E isso pode fazer com que algumas de suas insatisfações em relação ao atual SMI ganhem maior espaço nas discussões para sua reforma.

Sobre a questão dos mecanismos de ajuste do balanço de pagamentos, por exemplo, em um relatório de 2008 da Conferência das Nações Unidas sobre comércio e desenvolvimento (UNCTAD), discute-se a necessidade de mecanismos que permitiriam solucionar rapidamente as crises, dividindo os ônus entre credores e devedores<sup>24</sup> (UNCTAD, 2008, p.XIII). Houve também uma importante iniciativa

---

<sup>21</sup> Conforme a definição de Epstein, Grabel e Jomo, 2004, p.3.

<sup>22</sup> No início da década de 1970 foi discutida na ONU a formação de uma Nova Ordem Econômica Internacional visando atender demandas dos países subdesenvolvidos, dentre elas uma reforma do sistema monetário internacional (ONU, 1974)

<sup>23</sup> Ele dá o exemplo do FMI, em que na reforma das cotas a perda das economias avançadas deverá ser em torno de apenas 2% e nas mudanças na diretoria executiva as perdas da Europa deverão ser menores que as previstas.

<sup>24</sup> Proposta semelhante à União de Compensações Internacionais proposta por Keynes em Bretton Woods

tomada pelos BRICS <sup>25</sup> em 2012, para a criação de um fundo comum de moedas conversíveis para auxílio mútuo em períodos de crise, nos moldes do que foi feito pelos países asiáticos. Ainda que seja algo muito incipiente, essa iniciativa pode servir como instrumento de pressão para acelerar reformas no FMI. Além disso, em 2009 houve uma grande emissão de direitos especiais de saque (DES) e há propostas para o seu fortalecimento como ativo de reserva internacional<sup>26</sup>, o que poderia facilitar o equacionamento de crises de balanços de pagamentos.

Sobre os controles de capitais, seu uso foi retomado por alguns países após a crise e tais instrumentos vêm ganhando maior aceitação nos últimos anos, inclusive do FMI, que nas décadas anteriores se opunha ao seu uso. Segundo Carvalho e Sicsú (2004), tal oposição chegou ao auge em 1997, quando o órgão iniciou um processo para remover o artigo 6 de seu estatuto que permitia o uso de controles. Essa estratégia perdeu força com as crises dos países emergentes no fim da década de 1990 e a falta de estudos empíricos na literatura que corroborassem os benefícios da abertura financeira. Então, o FMI passou a reconhecer os riscos da abertura da conta financeira do balanço de pagamentos<sup>27</sup> e a recomendar que a abertura fosse gradual e acompanhada por reformas no sistema financeiro doméstico (Prates e Fritz, 2013). Após a crise de 2008, houve novas mudanças, especialmente em relação aos desafios de países emergentes em lidar com a retomada dos influxos de capitais. Ostry et al. (2010) defendem o uso de controles de capitais, mas sempre com cautela. Segundo esses autores, os controles poderiam reduzir os impactos negativos de grandes influxos de capitais (como apreciação cambial e bolhas de crédito), mas deveriam ser usados somente depois da utilização de outras opções de política<sup>28</sup>. Essa visão cautelosa, pode ser vista também em um documento de 2012 (IMF, 2012) que tem o peso de ser uma visão institucional. Nele, fica clara a posição de que medidas de gestão de fluxos de capitais devem ter caráter temporário, não devem ser usadas como substitutas de política macroeconômica e só em situações emergenciais<sup>29</sup> devem ser usadas de forma isolada.

---

<sup>25</sup> Não se pode ignorar a heterogeneidade do grupo nem os potenciais conflitos comerciais e geopolíticos entre seus membros, mas também não se pode ignorar que o grupo emite opiniões conjuntas e tem criado propostas concretas de integração, como o fundo de reservas e um banco de desenvolvimento.

<sup>26</sup> Ver Ocampo (2011)

<sup>27</sup> Embora afirmassem que tais riscos pudessem ser superados pelos potenciais benefícios, como o disciplinamento dos formuladores de política econômica.

<sup>28</sup> Sobretudo, política cambial (valorização da moeda), redução da taxa de juros e medidas de política fiscal

<sup>29</sup> Para evitar uma rápida depreciação cambial, por exemplo.

## 5. Considerações finais

Após a crise financeira de 2008, muito se falou em reformas profundas no SMI, mas elas têm se mostrado tímidas e o ímpeto por mudanças parece estar se arrefecendo. Neste artigo buscou-se contribuir para a análise de mudanças no SMI de diferentes formas. Primeiramente, buscando um arcabouço teórico que permitisse a integração entre economia e política, mostrando que as diferentes configurações do SMI tem profundas implicações políticas e que é necessário um arcabouço que vá além da mera adição do balanço de poder entre os estados à análise econômica. Se por um lado, deixa-se de lado a existência de um país dominante como condição necessária para a estabilidade do SMI, por outro coloca-se a hegemonia mundial como um fator essencial explicando a formação e o declínio dos diferentes sistemas.

Em segundo lugar, mostrando como o grande exemplo histórico de reforma institucional do SMI, os Acordos de Bretton Woods, foi fruto não apenas de um momento favorável a mudanças, mas também de um processo de adaptação de ideias e políticas às novas relações sociais vigentes nos países avançados e ao novo equilíbrio de poder entre os Estados. Ou seja, havia naquele momento uma nova hegemonia mundial, cuja construção foi lenta e teve de superar a oposição de setores poderosos.

E, por último, trazendo para a análise a questão dos países emergentes. A importância que eles terão ou não para mudanças no SMI depende não apenas do peso econômico, militar ou político que eles terão no futuro, mas, principalmente, das autôres das suas políticas e do tipo de mudanças que eles buscarem. Nesse sentido, as estratégias defensivas adotadas por alguns deles na década de 2000, parecem estar encontrando maior ressonância após a crise de 2008.

## Referências bibliográficas

- AKYUZ, Y. The staggering rise of the south? Disponível em: [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/ecidc2012\\_bp1.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/ecidc2012_bp1.pdf). Acesso em 21/01/2013
- ARRIGHI, G. (2008). Adam Smith in Beijing. Lineages of the Twenty-First Century.. –London; New York: Verso
- BELLUZZO, L. G., CARNEIRO, R. O Mito da conversibilidade. Revista de Economia Política, v. 24, n. 2, abr./jun, 2004.
- BLOCK, F.L. (1977). The Origins of International Economic Disorder. University of California Press. Berkeley, Los Angeles, London.
- CAI, K.G. The Politics of Economic Regionalism Explaining Regional Economic Integration in East Asia. London: Palgrave Macmillan, 2010.
- CARNEIRO, R. Globalização e Inconversibilidade Monetária. Revista de Economia Política, vol. 28, nº 4 (112), pp. 539-556, outubro-dezembro, 2008.
- CARVALHO, F.J.C.; SICSÚ, J. Controvérsias Recentes Sobre Controles de Capitais. Revista de Economia Política, vol.24, nº2, p.163-84, abril-junho, 2004.
- COHEN, B. International Political Economy – An Intellectual History. Princeton and Oxford: Princeton University Press, 2008.
- COX, R.W. (1983). Gramsci, Hegemony and International Relations: An essay in Method. Millennium: Journal of International Studies, Vol.12, No.2.
- COX, R.W. (1981). Social Forces, States and World Orders: Beyond International Relations Theory. Millennium: Journal of International Studies, Vol.10, No.2.
- EICHENGREEN, B. (1985). International Policy Coordination In Historical Perspective: A View From The Interwar Years. In: BUTTER, W.H.; MARSTON, R.C. International Economic Policy Coordination. Cambridge University Press. <http://www.nber.org/chapters/c4134>. Accessed 14/06/2012.
- EICHENGREEN, B. (2008). Globalizing capital. A history of the international monetary system. Second Edition. Princeton; Oxford: Princeton University Press.
- EICHENGREEN, B.; FLANDREAU, M.(2009). The rise and fall of the dollar (or when did the dollar replace sterling as the leading reserve currency?). *European Review of Economic History*, **13**, 377–411
- FEDERAL RESERVE BOARD (1922). Federal Reserve Bulletin, June. [http://fraser.stlouisfed.org/docs/publications/FRB/1920s/frb\\_061922.pdf](http://fraser.stlouisfed.org/docs/publications/FRB/1920s/frb_061922.pdf). Accessed 03/08/2012.
- FINK, C. (1984). The Genoa Conference. Chapel Hill; London: University of North Carolina Press.
- FIORI, J.L. Formação, Expansão e Limites do Poder Global. FIORI, J.L (org.) O Poder Americano. 2ª edição, Petrópolis: Vozes, 2005.
- FRITZ, B.; PRATES, D.M. The new IMF approach to capital account management and its blind spots: lessons from Brazil and South Korea. Desigualdades.net, WP n. 35, 2013.

- GILL, S. American Hegemony and the trilateral commission. Cambridge: Cambridge University Press, 1990.
- GILPIN, R. Global Political Economy. Understanding the international economic order. Princeton university press, Princeton e Oxford, 2001.
- GOWAN, P. A Roleta Global. São Paulo: Record, 2003.
- HELLEINER, E (1994). **States and the reemergence of global finance from Bretton Woods to the 1990's**. Ithaca and London: Cornell University Press.
- HELLEINER, E. (2010). A Bretton Woods moment? The 2007–2008 crisis and the future of global finance. *International Affairs* **86**: 3. 619–636
- HOBBSBAWM, E.(1995) Age o Extremes. The Short Twentieth Century 1914-1991. London: Abacus.
- IMF. The IMF's 2008 Quota and Voice Reforms Take Effect, 2011. Disponível em: <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2011/pr1164.htm>. Acesso em 08/12/2012.
- IMF. The liberalization and management of capital flows: an institutional view, 2012. <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/111412.pdf>. Acesso em 03/12/2012
- JAMES, H. (1996). International Monetary Cooperation Since Bretton Woods. Washington, D.C. International Monetary Fund and New York, Oxford. Oxford University Press
- KEOHANE, R. O. After hegemony – cooperation and discord in the world political economy. Princeton and New Jersey: Princeton Univ. Press. 1984.
- KEOHANE, R. e NYE, J. S. Power and Interdependence. Lodon: Harper Colins, 1989.
- KINDLEBERGER, C. World in Depression 1929-1939. Middlesex: Penguin, 1987.
- KRASNER, S.D.. State Power and the Structure of International Trade. World Politics, Vol. 28, No. 3 (Apr., 1976), pp. 317-347, 1976.
- KRASNER, S.D. Structural causes and regime consequences: regimes as intervening variables. International Organization, 36(2), Spring, 1982.
- OCAMPO, J.A. A Development-Friendly Reform of the International Financial Architecture. Politics & Society 39, 2011.
- ONU. Declaration on the Establishment of a New International Economic Order, 1974. Disponível em: <http://www.un-documents.net/s6r3201.htm>. Acesso em 28/11/2012
- OSTRY, J. D., ATISH R. G; HABERMEIER, K.; LAEVEN,L.; CHAMON, M.; QURESHI, M.S.;KOKENYNE, A.. 2011. Managing capital inflows: What tools to use? IMF Staff Discussion Note. Washington, DC: International Monetary Fund.
- POLANYI, K. (2001). The Great transformation. The Political and Economic Origins of Our Time.Boston: Beacon University Press.
- PRATES, D.M. Crises financeiras dos países “emergentes”: uma interpretação heterodoxa. Tese (Doutorado em Economia), Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2002.



- PRATES, D.M. How to evaluate financial regulation of Brazil. Artigo apresentado no workshop “Growth with Financial Stability and New Developmentalism in Brazil”, São Paulo 22 e 23 de Março de 2012.
- RUGGIE, J.G. International regimes, transactions and change: embedded liberalism in the postwar economic order, *International Organization* 36: 2, pp. 379–405, 1982.
- RUGGIE, J.G. What Makes the World Hang Together? Neo-Utilitarianism and the Social Constructivist Challenge. *International Organization*, Vol. 52, No. 4, *International Organization at Fifty: Exploration and Contestation in the Study of World Politics.*, 1998
- SCANDIUCCI FILHO, J. G. Hegemonia, Estados e Mercado nos arranjos de Bretton Woods. Tese (Doutorado em Economia), Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2000.
- STRANGE, S. (1976). *International Monetary Relations*. In: SHONFIELD, A. **International Economic Relations of the Western World 1959-1971**. The Royal Institute of International Affairs. London;New York; Toronto: Oxford University Press ,.
- STRANGE, S. (1996). *The retreat of the state. The diffusion of power in the world economy*. Cambridge: Cambridge University Press
- UNCTAD. Trade and development report. Commodity prices, capital flows and the financing of investment, 2008. Disponível em <http://www.unctad.org>. Acesso em 10/09/2008
- WADE, R. Emerging World Order? From Multipolarity to Multilateralism in the G20, the World Bank, and the IMF, *Politics & Society* 39, 2011.
- WALLERSTEIN, I. (2004), *World-Systems Analysis: An Introduction*. Durham and London: Duke University Press.
- WALTZ, K. N. *Theory of International Politics*. Reading: Addison-Wesley, 1979.