

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA  
CENTRO SOCIOECONÔMICO  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS  
CURSO DE GRADUAÇÃO EM RELAÇÕES INTERNACIONAIS

Paula Beatriz Borges Feliciano

**A dívida pública estadunidense e a manutenção do dólar como divisa internacional  
hegemônica**

Florianópolis

2021

Paula Beatriz Borges Feliciano

**A dívida pública estadunidense e a manutenção do dólar como divisa internacional  
hegemônica**

Trabalho de Conclusão do Curso de Graduação em  
Relações Internacionais do Centro Socioeconômico da  
Universidade Federal de Santa Catarina como requisito  
para a obtenção do título de Bacharel em Relações  
Internacionais  
Orientadora: Prof. Dra. Patrícia Fonseca Ferreira Arienti

Florianópolis

2021

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor,  
através do Programa de Geração Automática da Biblioteca Universitária da UFSC.

Feliciano, Paula Beatriz Borges

A dívida pública estadunidense e a manutenção do dólar  
como divisa internacional hegemônica / Paula Beatriz Borges  
Feliciano ; orientadora, Patrícia Fonseca Ferreira Arienti,  
2021.

70 p.

Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) -  
Universidade Federal de Santa Catarina, Centro Sócio  
Econômico, Graduação em Relações Internacionais,  
Florianópolis, 2021.

Inclui referências.

1. Relações Internacionais. 2. Dívida pública  
estadunidense. 3. Divisa internacional hegemônica. 4. Dólar.  
I. Arienti, Patrícia Fonseca Ferreira. II. Universidade  
Federal de Santa Catarina. Graduação em Relações  
Internacionais. III. Título.

Paula Beatriz Borges Feliciano

**A dívida pública estadunidense e a manutenção do dólar como divisa internacional  
hegemônica**

Florianópolis, 08 de fevereiro de 2021.

O presente Trabalho de Conclusão de Curso foi avaliado e aprovado pela banca examinadora composta pelos seguintes membros:

Prof<sup>ª</sup>. Dra. Patrícia Fonseca Ferreira Arienti (Orientadora)  
Universidade Federal de Santa Catarina

Prof. Dr. Pablo Felipe Bittencourt  
Universidade Federal de Santa Catarina

Me. Pedro Lange Netto Machado  
Universidade do Estado do Rio de Janeiro

Certifico que esta é a versão original e final do Trabalho de Conclusão de Curso que foi julgado adequado para obtenção do título de Bacharel em Relações Internacionais por mim e pelos demais membros da banca examinadora.

---

Prof<sup>ª</sup>. Dra. Patrícia Fonseca Ferreira Arienti (Orientadora)

Florianópolis  
2021

Este trabalho é dedicado ao meu irmão, João Guilherme, para que se inspire a seguir os caminhos da busca pelo saber.

## AGRADECIMENTOS

Essa página de agradecimentos talvez seja a parte mais difícil de redigir desse Trabalho de Conclusão de Curso, porque, acredito eu, é o marco final da jornada dos cinco anos mais incríveis que vivi, chamados de graduação. Relações Internacionais sempre foi o curso dos meus sonhos, mas nem por isso deixou de cumprir com todas as minhas expectativas, na verdade, superou muito todas elas e será para sempre o meu curso do coração.

Mas, é claro, que nada disso seria possível sem as pessoas que estiveram presentes nessa jornada. Agradeço, primeiramente, a Deus e à minha família: meu pai, Sandra e Guilherme Jonas, que me apoiaram, não só nessa, mas em todas as fases de minha vida e ao meu irmão, João Guilherme, quem é - e, com certeza, será - um constante companheiro em minha vida. Entrego a vocês essa vitória, pois sem o apoio que me prestam, nada disso seria realizável.

Agradeço aos meus amigos, que foram fundamentais para, em meio aos momentos de desespero do começo de vida adulta, me fazerem sentir menos sozinha e mais amparada. Um muito obrigada especial ao Matheus, recordista em números de chamadas diárias para me consolar nos momentos difíceis desses anos. Beatriz e Pamela, minhas companheiras desde os tempos de ensino médio: muito obrigada por cada apoio prestado. Maria Carolina, Gustavo, Nilzo, Carolina, Anderson, Deborah, Victória e todos os demais amigos que, mesmo não citados, me acompanharam nas minhas experiências de graduação: sem vocês esses anos não teriam sido os mesmos. Agradeço à minha turma de graduação (mesmo que ela tenha durado, efetivamente, somente alguns semestres), pela qual vou sempre guardar um carinho imenso.

Dedico, ainda, um agradecimento especial a todos meus professores. Gostaria de citar o nome de cada um dos senhores, desde a educação infantil até a vida adulta, mas ainda que tivesse espaço suficiente, falharia-me a memória e seria injusto deixar de mencionar alguém. Então, mesmo que a missão de ensinar seja, muitas vezes, ingrata e desvalorizada, gostaria que soubessem, que admiro e agradeço imensamente a cada um dos senhores. Obrigada, em especial, à professora Dra. Patrícia, que em diversos momentos ultrapassou suas funções de docente e orientadora e foi, para mim, uma amiga.

Obrigada também a todas as demais pessoas, que ainda que não citadas, estiveram presentes em algum momento desses cinco anos de graduação. Cada um de vocês foi essencial para mim.

Por último, mas não menos importante, sou imensamente grata pela oportunidade de cursar a graduação na Universidade Federal de Santa Catarina. O ensino superior público e de qualidade ao que tive o privilégio de ter acesso, é sem dúvidas falho e imperfeito, mas é, sobretudo, necessário. A pluralidade de ideais e o ambiente de debate e incertezas que a UFSC me proporcionou, fez com que, deixasse para trás todas as certezas com as quais entrei na graduação, saindo daqui com uma abundância de dúvidas, mas isso, só irá me motivar, cada vez mais, a continuar buscando por conhecimento, pois conforme afirmado por Paulo Freire: “Uma das condições necessárias a pensar certo é não estarmos demasiado certos de nossas certezas”.

“Os Estados Unidos têm uma vantagem que poucos outros países desfrutam: imprimem papel verde com as fotos de George Washington, Ben Franklin e Thomas Jefferson. Esses pedaços de papel verde são chamados de "dólares". Os americanos entregam esses papéis verdes para pessoas de todo o mundo e, em troca, elas entregam aos americanos automóveis, massas, aparelhos de som, viagens de táxi, quartos de hotel e todo tipo de outros bens e serviços. Enquanto esses estrangeiros possam ser induzidos a manter esses dólares, seja em seus colchões, bancos ou em sua própria circulação, os americanos trocam papel verde por bens efetivos.” (FRIEDMAN, 1994, tradução própria)



## RESUMO

A ruptura unilateral dos padrões acordados em Bretton Woods por parte dos Estados Unidos, na década de 1970, transformou a dinâmica capitalista, o que levou ao surgimento do atual Sistema Monetário e Financeiro Internacional, baseado no dólar flexível e financeiro e na livre mobilidade internacional de capitais. Essas mudanças geraram um processo de financeirização da economia global, no qual o dólar ocupa uma posição de divisa internacional hegemônica. E, a centralidade do dólar na hierarquia das moedas mundiais proporciona aos Estados Unidos uma condição especial de superioridade nas transações globais, de modo que o país consegue impor a dinâmica econômica que mais lhe é favorável no cenário mundial, já que, a preponderância do dólar como moeda hegemônica permite que o governo estadunidense expanda seus déficits sem que com isso sua divisa perca credibilidade no mercado internacional. Contudo, a capacidade de financiar seus recorrentes e elevados déficits com sua moeda depende da contínua demanda internacional por dólares e títulos denominados em dólares. Ou seja, a capacidade dos Estados Unidos de adiar os custos de ajuste está, em última análise, na concordância dos agentes externos de que o dólar é a moeda internacional. Logo, esse trabalho, sob uma abordagem hipotético-dedutiva, parte da hipótese de que a expansão da dívida pública dos EUA, no contexto de financeirização da economia mundial, gera resultados contraditórios na manutenção do dólar como moeda internacional hegemônica. Assim, o objetivo da pesquisa é compreender como a evolução da dívida pública dos Estados Unidos afeta na manutenção do dólar como moeda internacional hegemônica. Desse modo, a evolução da dívida pública dos Estados Unidos é, ao mesmo tempo, a responsável pela manutenção do dólar como divisa internacional hegemônica, mas também é o mecanismo que pode vir a ameaçar a credibilidade do dólar, já que os déficits crônicos no balanço de pagamentos que aumentam persistentemente a iminente dívida externa do país podem vir a minar a confiança no dólar.

**Palavras-chave:** Dívida pública estadunidense. Dólar. Divisa internacional. Moeda hegemônica. Estados Unidos.

## ABSTRACT

The unilateral rupture of the standards agreed at Bretton Woods by the United States in the 1970s transformed the capitalist dynamic, which led to the emergence of the current International Monetary and Financial System, based on the flexible and financial dollar and the free international mobility of capitals. These changes generated a process of financialization of the global economy, in which the dollar occupies a position of hegemonic international currency. And, the centrality of the dollar in the hierarchy of world currencies provides to United States a special condition of superiority in global transactions, so that the country is able to impose the economic dynamics that are most favorable to it on the world stage, since the preponderance of the dollar as hegemonic currency it allows the US government to expand its deficits without thereby losing its currency in the international market. However, the ability to finance its recurring and high deficits with its currency depends on the continuing international demand for dollars and dollar-denominated bonds. In other words, the United States' ability to postpone adjustment costs is ultimately in the agreement of external agents that the dollar is the international currency. Therefore, this work, under a hypothetical-deductive approach, starts from the hypothesis that the expansion of the US public debt, in the context of financialization of the world economy, generates contradictory results in maintaining the dollar as a hegemonic international currency. Hence, the objective of the research is to understand how the evolution of the United States' public debt affects the maintenance of the dollar as a hegemonic international currency. Thus, the evolution of the public debt of the United States is, at the same time, responsible for maintaining the dollar as a hegemonic international currency, but it is also the mechanism that may come to threaten the credibility of the dollar, since the chronic deficits in the balance of payments persistently increase the country's impending foreign debt may undermine confidence in the dollar.

**Keywords:** US public debt. Dollar. International currency. Hegemonic currency. United States.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 - Manifestações do poder monetário	28
Gráfico 1 - Crescimento das reservas internacionais	51
Gráfico 2 - Alocação das reservas internacionais em dólares e em outras moedas	52
Gráfico 3 - Taxa de juros real em percentagem da economia dos EUA	53
Gráfico 4 - Dívida Pública Bruta dos EUA em percentagem do PIB	54
Gráfico 5 - Saldo em conta corrente dos Estados Unidos em percentagem do PIB	55
Gráfico 6 - Saldo em conta corrente, conta financeira e conta de capital dos Estados Unidos em milhões de dólares	56
Tabela 1 - Comércio de mercadorias dos EUA com a China	58

## **LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS**

EPI Economia Política Internacional

EUA Estados Unidos da América

FED Federal Reserve Board

FMI Fundo Monetário Internacional

GATT General Agreement on Tariffs and Trade (Acordo Geral sobre Tarifas e Comércio)

G7 Grupo dos Sete

IDE Investimento Direto Externo

OMC Organização Mundial do Comércio

PIB Produto Interno Bruto

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b>	<b>13</b>
<b>2 MOEDA E PODER</b>	<b>16</b>
2.1 MOEDA INTERNACIONAL	16
2.1.1 A moeda internacional na visão econômica ortodoxa	18
2.1.2 A moeda internacional na visão da EPI	21
2.2 AS ESFERAS DE MANIFESTAÇÃO DO PODER: RELACIONAL E ESTRUTURAL	22
2.2.1 Poder monetário e suas dimensões: autonomia e influência	23
2.3 MOEDA INTERNACIONAL E OS EFEITOS NO PODER DE SEU ESTADO EMISSOR	28
2.4 CONCLUSÕES PRELIMINARES	31
<b>3 FINANÇAS E DÍVIDA PÚBLICA</b>	<b>33</b>
3.1 MUDANÇA DE REGIME: QUEBRA DO PADRÃO BRETTON WOODS E FINANCEIRIZAÇÃO DA ECONOMIA	33
3.1.1 O processo de acumulação financeira	38
3.2 ANOS 1980 E A RETOMADA DA HEGEMONIA PELA DÍVIDA PÚBLICA	42
3.3 PAPEL DA DÍVIDA PÚBLICA NA ECONOMIA FINANCEIRIZADA	44
3.4 CONCLUSÕES PRELIMINARES	47
<b>4 DÓLAR E A DÍVIDA PÚBLICA ESTADUNIDENSE: INTERAÇÃO E CONSEQUÊNCIAS</b>	<b>50</b>
4.1 ENDIVIDAMENTO PÚBLICO COMO FONTE DE AUTONOMIA	50
4.2 A RELAÇÃO SINO-ESTADUNIDENSE E A CAPACIDADE DE INFLUÊNCIA DOS EUA	57
4.2.1 “Novo elo dominante”: a relação particular entre EUA e China	57
4.2.2 Influência	60
4.3 CONCLUSÕES PRELIMINARES	61
<b>5 CONCLUSÃO</b>	<b>63</b>
<b>REFERÊNCIAS</b>	<b>67</b>

## 1 INTRODUÇÃO

A ruptura unilateral dos padrões acordados em Bretton Woods por parte dos Estados Unidos (EUA), na década de 1970, transformou a dinâmica capitalista, levando ao surgimento do atual Sistema Monetário e Financeiro Internacional, baseado no dólar flexível e financeiro e na livre mobilidade internacional de capitais. Essas mudanças levaram a um processo de financeirização da economia global, no qual o dólar ocupa uma posição de divisa global hegemônica. E, a maior robustez do dólar na hierarquia das moedas mundiais proporciona aos Estados Unidos uma condição especial de superioridade nas transações globais, de modo que o país consegue impor a dinâmica econômica que mais lhe é favorável no cenário mundial.

Entretanto, a preponderância do dólar como moeda hegemônica é instituída, principalmente, pela capacidade do governo estadunidense de expandir seus déficits sem que com isso sua divisa perca credibilidade no mercado internacional, uma vez que os títulos da dívida pública estadunidense converteram-se no principal mecanismo de regulação dos mercados monetário e financeiro globais. A alta demanda de dólares no mundo, possibilita aos EUA adiar os custos de ajuste (COHEN, 2005), o que faz com que o país mantenha seus déficits fiscal e externo, pois consegue continuar vendendo títulos da dívida pública, já que o dólar mantém credibilidade no Sistema Internacional. Ou seja, a hegemonia do dólar é assegurada pela confiança internacional nos EUA de liquidar sua dívida pública.

Assim, a partir da década de 1980, os déficits gêmeos dos Estados Unidos (fiscal e do balanço de pagamentos) passaram a ser estruturais, mas também tornaram-se elemento central para a dinâmica macroeconômica dos outros países, o qual força todos os demais Estados do globo ao ajustamento progressivo de suas políticas econômicas a “estabilidade” do sistema (TAVARES, 1997). Porém, essa situação desfavorável nas contas públicas e externas dos EUA, ao longo de muitos anos, aliado à natureza própria e bem mais instável de um sistema no qual as finanças são predominantes coloca em dúvida se o dólar como divisa hegemônica na hierarquia monetária tem sua posição assegurada ao ser responsável pelo frágil equilíbrio macroeconômico mundial.

Partindo da pergunta de partida: *Qual a consequência da evolução da dívida pública dos Estados Unidos na manutenção da hegemonia do dólar como divisa global, pactuada com o fim do padrão Bretton Woods e ascensão da financeirização da economia internacional?*, o principal objetivo do trabalho é compreender como a evolução da dívida pública dos Estados Unidos afeta na manutenção do dólar como moeda internacional hegemônica. Portanto, como parte dos objetivos específicos buscar-se-á: explicar como o

país emissor de uma dada divisa tem sua posição política no Sistema Internacional afetada devido ao papel de sua moeda no mundo e vice-versa; esclarecer como se deu o aumento da importância das finanças e da dívida pública no sistema internacional, entendendo quais foram os processos que geraram essa mudança e como ela relaciona-se com o estabelecimento do dólar como moeda hegemônica internacional; e analisar dados econômicos que expressem a relação entre o poder dos EUA e o aumento de sua dívida pública.

Sob a utilização de uma abordagem hipotético-dedutiva, parte-se da hipótese de que a expansão da dívida pública dos EUA, no contexto de financeirização da economia mundial, gera resultados contraditórios na manutenção do dólar como moeda internacional hegemônica. Com relação às fontes utilizadas nesse trabalho, empregou-se dados primários e secundários. A bibliografia utilizada é composta por pesquisas de grandes organizações como o Banco Mundial e o Fundo Monetário Internacional, bem como por artigos e livros de autores nacionais e internacionais. Para averiguar a hipótese exposta, este trabalho está dividido em três capítulos, organizados da seguinte maneira: O primeiro capítulo procura explicar como o país emissor de uma dada divisa tem sua posição política no Sistema Internacional afetada devido ao papel de sua moeda no mundo e vice-versa. Para entender a centralidade do dólar no Sistema Monetário e Financeiro Internacional, é esclarecido o conceito de moeda internacional, suas funções e relações, tanto na visão da Economia Ortodoxa, quanto na visão da Economia Política Internacional (EPI). E para compreender a posição ímpar dos EUA, é explanado o conceito de poder, focando no poder monetário e suas dimensões interna - autonomia - e externa - influência (COHEN, 2009). A última seção explica como as funções da moeda em seus usos transfronteiriços relacionam-se com o poder de seu Estado emissor.

O segundo capítulo pretende esclarecer como se deu o aumento da importância das finanças e da dívida pública no sistema internacional, entendendo quais foram os processos que geraram essa mudança e como ela relaciona-se com o estabelecimento do dólar como moeda hegemônica internacional. Busca avançar na compreensão da trajetória do dólar como moeda internacional, elucidando os elementos que asseguram a mudança de uma dada ordem econômica internacional, o processo de retomada da hegemonia dos EUA e o papel que a dívida pública assume nessa dinâmica.

O terceiro e último capítulo objetiva analisar dados econômicos que expressem a relação entre o poder dos EUA e o aumento de sua dívida pública. A partir do levantamento de dados, é demonstrada a relação na qual o poder dos Estados Unidos assegura a hegemonia do dólar, assim como o uso do dólar como divisa internacional favorece o domínio do poder

dos EUA, visando explicitar como a dívida pública estadunidense gera autonomia ao país. Há também uma sucinta investigação sobre o caso particular da China nesse processo e do poder de influência dos EUA.



## 2 MOEDA E PODER

“Dinheiro é tudo. Dinheiro não é nada. Dinheiro é o que você pensa que é. Dinheiro é poder. Dinheiro é política” (KIRSHNER, 2003). Essa máxima de Jonathan Kirshner é capaz de suscitar diversos questionamentos sobre a natureza do dinheiro na sociedade. E, nesse sentido, o presente capítulo tem o intuito de explicar as relações existentes entre a moeda e poder, tendo foco no cenário internacional, busca então avaliar como o país emissor de uma dada divisa tem sua posição política no sistema internacional afetada devido ao papel de sua moeda no mundo e vice-versa. A ênfase é direcionada ao protagonismo do dólar internacionalmente, bem como de seu Estado emissor, os Estados Unidos.

Para isso, inicialmente há uma seção que esclarece o conceito de moeda internacional, suas funções e relações, o que permite entender a centralidade do dólar como divisa internacional na Ordem Mundial vigente. Na seção seguinte, há uma revisão sobre o conceito de poder - com foco no poder monetário - para que seja possível compreender o que diferencia os EUA dos demais Estados. Por último, buscou-se investigar mais detalhadamente os efeitos que uma moeda internacional tem no poder de seu Estado emissor, a partir da explicação de como as funções da moeda em seus usos transfronteiriços relacionam-se com o poder do país emissor.

### 2.1 MOEDA INTERNACIONAL

Para compreender o papel que o dólar desempenha como divisa internacional hoje, é fundamental ter esclarecido o conceito de moeda internacional, suas funções e relações. Entretanto, como há uma grande heterogeneidade na literatura sobre moeda internacional, é válido distinguir dois grupos que se diferem quanto ao seu objeto de análise. (PEREIRA, 2018)

A Teoria Econômica Ortodoxa (Economia Convencional) tem uma análise focada nos fatores da demanda, que podem ser considerados fatores propriamente econômicos, isto é, que tornam a moeda atrativa pelos agentes do mercado. Já a Economia Política atenta mais aos fatores de oferta, que são relacionados às políticas estatais voltadas para o aumento da importância internacional de uma divisa. Assim, essa visão abrange questões políticas e não puramente econômicas. (PEREIRA, 2018)

Embora os estudos da Ciência Social fossem unificados até meados do século XIX, a revolução marginalista ocorrida na metade deste século estratificou as áreas de estudo,

fazendo com que a Economia e a Política fossem analisadas separadamente. Nesse período buscou-se a formalização de uma ciência pura e matematizada. Assim, a análise econômica ortodoxa descontextualiza a economia da análise política, de modo que leva em consideração somente fatores do mercado. (COHEN, 2008)

Ainda que até meados do século XX a visão econômica ortodoxa fosse predominante, as mudanças no Sistema Internacional evidenciaram cada vez mais a necessidade do estudo econômico ser politizado. A Crise de 1929 já contribuiu para a expansão do pensamento heterodoxo e crítico, entretanto, foi somente depois da Segunda Guerra que mudanças fundamentais levaram ao surgimento da Economia Política Internacional. Fatores como o surgimento de novos atores no Sistema Internacional (com ondas de descolonização e com a Europa e Japão reconstruídos) e a crescente interdependência entre os países mostraram que assuntos econômicos e políticos estavam mudando e, portanto, precisavam de um novo entendimento de como as coisas funcionam e devem ser estudadas. A crescente interdependência estava aumentando o número e a magnitude de potenciais choques entre economias nacionais, retardando a realização de objetivos políticos diversos e aumentando o risco de competição mutuamente danosa entre autoridades nacionais. Tudo isso fez com que a saliência das relações econômicas internacionais se destacasse cada vez mais. (COHEN, 2008)

Assim, a Economia Convencional, ao focar exclusivamente no mercado, mostrou-se insuficiente para analisar um panorama mais amplo, que ficou evidenciado nos anos 1970, quando, com o fim do padrão de Bretton Woods, o dólar passava por um período de turbulências, o que fez muitos autores apostarem no fim da hegemonia estadunidense e até mesmo na substituição do dólar como moeda internacional, que se demonstraram, posteriormente, inverdades. É nesse contexto que surge a Economia Política Internacional, que, em contrapartida à Economia Convencional, busca convergir as esferas dos Mercados (economia) e Estados (política) em uma mesma análise (COHEN, 2008). Conforme Gilpin sintetiza: “a interação recíproca e dinâmica nas relações internacionais da busca da riqueza e da busca do poder”. (GILPIN, 1975, p. 43, tradução própria)

A EPI, portanto, analisa os fatores que determinam uma divisa internacional, não considerando somente os determinantes econômicos, mas também, as relações de poder entre países e agentes econômicos dentro de cada país. (PEREIRA, 2018)

### **2.1.1 A moeda internacional na visão econômica ortodoxa**

A abordagem da Economia Convencional define a moeda sobretudo conforme as funções que ela desempenha. E, seguindo a economia monetária elementar, o dinheiro cumpre três funções básicas - meio de troca, unidade de conta e reserva de valor - em uma dada economia. Uma divisa internacional, isto é, uma moeda usada entre agentes econômicos em várias economias, desempenha as mesmas três funções que no nível nacional, embora de maneira mais complexa. Uma moeda é usada como meio de troca quando agentes privados fazem uso desta em trocas direta de moedas ou como moeda veículo em trocas indiretas entre duas outras moedas no comércio exterior e nas transações internacionais de capital. Também pode ser usada por agentes oficiais como veículo para intervenção no mercado de câmbio ou no financiamento da Balança de Pagamentos (BP). A moeda assume a função de unidade de conta quando é usada para faturar o comércio de mercadorias, denominar transações financeiras ou - por agentes oficiais - para definir paridades cambiais. Já ao assumir o papel de reserva de valor, uma moeda é usada por agentes privados na escolha de ativos financeiros (tal qual em títulos mantidos por não residentes), de maneira semelhante, agentes oficiais podem deter uma divisa internacional e ativos financeiros denominados nela como ativos de reserva. (TAVLAS, 1998)

Entretanto, o uso da moeda em uma única economia e o uso internacional diferem em um aspecto fundamental: em uma economia doméstica, os governos declaram, por decreto, o uso legal da moeda, já no cenário internacional, a moeda usada é selecionada pelas forças de mercado. (TAVLAS, 1998)

Segundo Cohen<sup>1</sup>, os papéis que uma moeda internacional pode assumir são aquelas três funções clássicas da moeda - meio de troca, unidade de conta e reserva de valor - que podem atuar no mercado privado ou na política oficial, resultando em seis distintos papéis. Tais atribuições podem ser nomeadas da seguinte maneira: no nível privado em operações de câmbio (meio de câmbio), faturamento e liquidação de transações (meio de troca e unidade de conta) e mercados financeiros (reserva de valor) e, no nível oficial como âncora da taxa de

---

<sup>1</sup> Cohen teve uma mudança ao longo da sua trajetória. Seus estudos iniciais, com destaque para os livros *The future of sterling as an international currency* (1971) e *The Geography of Money* (1998), apresentam uma visão econômica ortodoxa, já que ele assumia que o que determinava a escolha de uma moeda internacional eram fatores do lado da demanda. Entretanto, nos últimos anos, principalmente após as discussões no pós Crise Financeira Internacional de 2008, Cohen passou a dar atenção para as relações de poder internacional, enfatizando a capacidade de autonomia e influência de um país no processo que faz uma moeda nacional ser adotada como divisa global. (PEREIRA, 2018)

câmbio (unidade de conta), moeda de intervenção (meio de troca) e moeda de reserva (reserva de valor). (COHEN, 2009)

Ademais, para Cohen, sempre existiu uma hierarquia monetária entre os diversos dinheiros do mundo, uma vez que a concorrência entre eles tendeu a selecionar um ou dois favoritos do mercado que predominam, por algum período de tempo, no uso transfronteiriço e estabelecem padrões para todas as demais moedas. O autor nomeou essa hierarquia de Pirâmide Monetária. Quanto mais ao topo da pirâmide uma moeda se encontra, maior seu desempenho como divisa internacional. (COHEN, 2009)

Uma moeda que assume todas as funções, no âmbito global, é denominada como uma “*top currency*” e é aquele dinheiro geralmente aceito para todos os fins. Atualmente, a única moeda que pode ser assim denominada é o dólar americano que, apesar das tribulações, ainda domina a maior parte dos usos transfronteiriços na maioria das regiões do globo. Abaixo estão as “*patrician currencies*”, que ainda que tenham um uso substancial para vários fins transfronteiriços, são menos dominantes e têm uma popularidade que não é global. Hoje, podem ser consideradas moedas patricias o euro e o iene japonês. Em seguida estão as “*elite currencies*”, que têm atividades suficientes para se qualificarem em algum grau de uso transfronteiriço, mas com escopo ou domínio limitado, como exemplo há a libra esterlina ou o franco suíço. Por último, na base da pirâmide pode-se colocar as demais moedas, que não exercem papel internacional, apenas local. (COHEN, 2009)

É interessante constatar que em todos os casos o emissor do dinheiro dominante (ao menos no início) é também um poder econômico e político influente. Com isso, fica fácil perceber que há uma conexão entre moeda e poder, de forma que quanto mais forte é um dinheiro, mais forte é seu país emissor, como a própria Strange, parafraseada por Cohen, coloca: “É altamente provável que qualquer Estado economicamente forte o suficiente para possuir [um dinheiro internacional] também exerça poder e influência substanciais”. (STRANGE, 1971 apud COHEN, 2009, p. 9, tradução própria)

Dessa maneira, se um país tem sua moeda aceita para um número significativo de transações internacionais, ele está oferecendo um bem coletivo ao mundo. Com isso, o país emissor tem condições de capturar os benefícios gerados por sua posição, ao obter uma diferença entre seus ativos e suas dívidas. “Se uma moeda nacional ganha aceitação como unidade de transação, o país que emite essa moeda pode se beneficiar dessa maior aceitabilidade expandindo suas operações”. (GONÇALVES, 1998, p. 272)

Nessa visão, a *top currency* é, portanto, a moeda mais atrativa no mercado e, existem características que são determinantes nessa atratividade, que podem ser divididas em dois

grupos: os pré-requisitos domésticos e a posição relativa do país na economia global. (PEREIRA, 2018)

Os pré-requisitos domésticos podem ser sintetizados à confiança na estabilidade do valor da moeda, tanto no seu preço interno (taxa de inflação), quanto no seu preço externo (taxa de câmbio). Quanto mais instável a taxa de inflação de uma moeda, maiores serão os custos de adquirir informações e realizar cálculos sobre o valor real da moeda, o que reduz a atratividade dela. Portanto, a estabilidade da taxa de inflação é importante já que evita a necessidade de pesquisas sobre o valor real da moeda, tornando-a mais atrativa. Ademais, uma inflação alta é também responsável por destruir o poder de compra da moeda. Já a taxa de câmbio estável é importante porque é necessário que os agentes do mercado tenham confiança que não haverá restrições à sua conversibilidade. Essa ausência de restrições está relacionada à existência de um mercado financeiro amplo, profundo e livre de controles, o qual garante a solvência e liquidez da moeda. (PEREIRA, 2018)

As características domésticas estão ligadas à existência de instituições fortes, tais quais, um banco central independente, governantes comprometidos com a estabilidade de preços e com regras que restrinjam as políticas discricionárias, de modo a garantir metas rígidas para o crescimento monetário. A posição relativa do país na escala global, por sua vez, corresponde aos fatores que determinam integração econômica do Estado na economia mundial, os quais são representados tanto pelo tamanho da economia quanto pela extensão do seu comércio internacional. Com isso, a moeda que realiza maior número de transações se torna mais atrativa. (PEREIRA, 2018)

Ainda, a chamada “inércia monetária” pode ser considerada um determinante na manutenção da posição já alcançada por uma dada moeda internacionalmente. Isso ocorre porque existem custos na adoção de uma nova divisa, de modo que é mais fácil manter uma posição de moeda internacional do que conquistar uma (PEREIRA, 2018):

Assim, existe um forte viés inercial para manter a moeda corrente como veículo, mesmo que outra moeda possa vir a desempenhar o papel da mesma forma. A história é importante: a moeda que estiver lá primeiro tenderá a continuar dominando o mercado. (LIM, 2006, p. 9, tradução própria)

Em suma, é possível notar que os determinantes da atratividade da moeda, nessa visão, são puramente econômicos (tamanho e integração internacional da economia, realização de políticas econômicas sólidas pelos países emissores, existência de um mercado financeiro bem desenvolvido e, a inércia monetária). Ou seja, seguindo essa concepção, o governo não é

capaz de aumentar a atratividade de sua moeda, já que ela é unicamente determinada pelo mercado. (PEREIRA, 2018)

### 2.1.2 A moeda internacional na visão da EPI

Strange - uma das principais precursoras da EPI - também busca analisar a heterogeneidade monetária. Para isso, ela se atenta a três questões: 1) por que as moedas internacionais começam a ser usadas; 2) se as moedas se diferem em caráter e função, e como isso ocorre; e 3) quais efeitos elas podem ter nas políticas nacionais, tanto na política externa, quanto na gestão da economia doméstica. (STRANGE, 1971)

Strange propõe uma taxonomia que envolve tanto padrões econômicos quanto políticos, sendo necessário distinguir quais os processos em que uma moeda passa a ser usada internacionalmente. Com isso, ela distingue quatro tipos de moedas. Entretanto, as categorias não são mutuamente exclusivas, isto é, uma moeda pode ocupar - e quase sempre ocupa - mais do que uma posição. (STRANGE, 1971)

Uma moeda que é adotada em virtude da liderança econômica, sendo escolhida pelo mercado, é chamada de “*top currency*”, papel que hoje é exercido pelo dólar estadunidense. Outra categoria é a que ela coloca como “*neutral currency*” ou “*passive currency*”, que pode ser denominada como uma moeda não política, ou seja, seu uso internacional é dado unicamente pela posição econômica do país emissor, que inspira confiança no mercado, não necessariamente estando na liderança econômica. Um exemplo desse caso é o franco suíço, que é demandado historicamente como reserva de valor internacional e para transações financeiras devido a ausência de impostos sobre os recursos estrangeiros mantidos na Suíça. (STRANGE, 1971)

Já a “*master currency*” tem como uso internacional uma causa política. Essa moeda é usada devido a uma relação de subordinação, na qual o Estado emissor tem uma posição política de domínio ou poder sobre um grupo de países ou territórios na qual ela é usada. Como essa moeda não é necessariamente a mais atrativa, é necessário, em certo grau, o uso da força ou coerção para impor sua adoção, porém, conforme essa moeda for mais atrativa, menor a necessidade de usar força para garantir seu uso nos estados subordinados. Um exemplo dessa categoria pode ser dado com o uso da libra esterlina pelas colônias inglesas. (STRANGE, 1971)

Por último, há a “*negotiated currency*”, que é uma moeda que tinha um status anterior de “*top currency*” ou “*master currency*”, mas o perdeu e o Estado emissor busca, por

negociação, oferecer incentivos aos usuários da moeda (como taxas de juros, garantias de valor lucrativas, preferências comerciais, ou mesmo benefícios não econômicos, como assistência política ou militar, etc). de incentivos. A libra esterlina esteve nessa situação no pós Segunda Guerra Mundial, quando estava perdendo espaço para o dólar e o governo inglês passou a oferecer incentivos aos países da área da libra para que continuassem utilizando sua moeda. (STRANGE, 1971)

Sob tal ótica, fica claro que conhecer apenas os motivos econômicos não é suficiente para entender sobre o uso de uma moeda internacionalmente, como Strange aponta:

[...] precisamos saber mais sobre uma moeda internacional do que sua função econômica como reserva, veículo ou moeda de intervenção ou mesmo sobre os custos e benefícios estritamente econômicos dessas funções - assim como, para entender a política monetária, precisamos saber mais do que a função do dinheiro como reserva de valor, unidade de conta, meio de troca, etc. Para entender cada um dos diferentes tipos de moeda internacional, precisamos conhecer os fundamentos políticos e econômicos; precisamos também conhecer as atitudes políticas características e os objetivos econômicos que provavelmente estão associados a ela. (STRANGE, 1971, p. 306-307, tradução própria)

Assim, é fundamental entender as relações de poder existentes na dinâmica internacional, para que seja possível uma compreensão das implicações que uma moeda ao ser adotada internacionalmente gera a seu país emissor.

## 2.2 AS ESFERAS DE MANIFESTAÇÃO DO PODER: RELACIONAL E ESTRUTURAL

Para compreender quaisquer que sejam as dimensões de poder monetário, é indispensável entender como as interações e relações afetam a dinâmica. Ainda que propriedades específicas dos Estados (como território, população, forças armadas, etc.) possam afetar o poder monetário, elas têm importância secundária. É mais relevante, dentro da esfera monetária, entender como as relações transacionais entre Estados são dadas. Nessa ótica (do poder relacional), o poder é estabelecido quando há uma interação real ou potencial entre dois ou mais atores, e não somente surge devido às posses materiais de algum deles. Ou seja, o que importa, para essa abordagem, não são os recursos, mas saber quem depende de quem e para quê. (COHEN, 2009)

Sendo assim, as assimetrias existentes nas relações entre países são onde os Estados menos dependentes têm espaço para manipular as interações existentes em proveito próprio, exercendo poder. Ou seja, o poder pode ser definido como o controle de um Estado sobre algo que os outros dependem dele. (COHEN, 2009)

Todavia, Strange defende que o poder deve ser entendido em conjunto, pois opera de duas formas ao mesmo tempo: o poder relacional - a forma como o poder é exercido entre uma das partes de uma relação sobre as demais envolvidas - e o poder estrutural - relacionado ao domínio das principais estruturas (segurança, produção, conhecimento e finanças), muitas vezes definido em termos de recursos ou capacidades. (STRANGE, 1996)

O poder relacional, por se tratar do poder existente em uma relação, é exercido pelas mais diversas instituições. Porém, por ser uma face mais fluída do poder, nem sempre é possível de ser mensurado, de modo que o poder estrutural destaca-se como melhor meio de análise:

É aqui que a distinção entre o que chamei de poder relacional e poder estrutural é relevante. Nas relações com os outros, é muito mais difícil pensar no poder exercido por uma parte sobre outra inconscientemente, sem intenção deliberada. Mas quando você pensa em poder em termos de poder sobre estruturas, é mais fácil entender que as relações existentes dentro dessas estruturas são afetadas, mesmo que inadvertidamente. (STRANGE, 1996, p. 26, tradução própria)

Cohen, resumindo a explicação de Strange aponta que o poder relacional é a capacidade de extrair vantagens dentro da estrutura estabelecida de atividade, enquanto o poder estrutural é a capacidade de extrair vantagens modificando favoravelmente a estrutura de atividades existente: “o primeiro se refere à capacidade de ganhar de acordo com as regras vigentes do jogo; o segundo, a capacidade de ganhar reescrevendo as regras do jogo”. (COHEN, 2009, p. 8, tradução própria)

### **2.2.1 Poder monetário e suas dimensões: autonomia e influência**

Cohen distingue duas dimensões de poder que atuam nas Relações Internacionais. Uma delas é relacionada à capacidade de um Estado de controlar, ou pelo menos influenciar, o resultado de eventos. Essa face do poder pode ser chamada de “influência” e é a manifestação externa do poder. Nesse sentido, um Estado é considerado poderoso conforme sua habilidade em pressionar ou coagir outros atores. A outra manifestação do poder é a capacidade do Estado em exercer sua independência política, isto é, um poder de, não necessariamente influenciar outros, mas não permitir ser influenciado. Essa face do poder é chamada de “autonomia” e tem dimensão interna. E, um Estado pode ser considerado poderoso na medida que é independente na formulação e implementação de políticas, agindo livremente, isolado de pressão externa para promover suas metas nacionais relevantes. (COHEN, 2005)



Ambas as formas de poder são relacionadas, mas atuam de maneiras distintas, tendo diferentes níveis de importância. O poder começa com a dimensão interna, isto é, a autonomia precede a dimensão externa de poder - a influência. Sendo assim, é possível um país ter autonomia e não exercer influência, mas o contrário não. Assim: “A autonomia, a dimensão interna, pode não ser suficiente para garantir um grau de influência externa. Mas é estritamente necessária - ou o fundamento essencial do poder”. (COHEN, 2005, p. 5, tradução própria)

É válido notar que um Estado pode ter influência em algumas áreas ou relações específicas e estar sujeito à pressão ou coerção em outras. Assim, um país não precisa usufruir da autonomia em todos os assuntos internacionais ou em todas as áreas geográficas para exercer influência em um dado aspecto ou relacionamento. Isto é, “nem o escopo (gama de questões afetadas) nem o domínio (escala geográfica) precisam ser universais para que o poder seja eficaz” (COHEN, 2009, p. 4, tradução própria). Entretanto, para que um Estado esteja em posição de impor conformidade em um tema ou relação, é necessário que, primeiramente, os formuladores de políticas sejam livres para perseguir seus objetivos nessa área, sem haver restrições externas. (COHEN, 2009)

A autonomia é valorizada pelos governos em quaisquer aspectos nas Relações Internacionais, mas tem uma maior evidência nas relações econômicas, já que a autonomia é uma condição necessária para que possa haver influência. Ou seja, para que um Estado A possa exercer influência sobre um Estado B, não só é necessário que o Estado A seja autônomo, como também é preciso que o Estado B tenha autonomia, de modo que a partir de então há uma oportunidade do Estado A desenvolva uma relação com o Estado B, na qual o primeiro, tendo menor dependência relativa, consegue então exercer influência sobre o segundo. Isso ocorre, pois as relações econômicas são baseadas em trocas transacionais que criam dependências mútuas, as quais são majoritariamente assimétricas, de modo que o Estado com autonomia relativamente maior em comparação aos demais, tem mais capacidade de gerenciar as relações em sua vantagem. (COHEN, 2005)

Sendo assim: “Uma vez que as relações monetárias são inerentemente recíprocas, um potencial de influência, em um sentido real, é criado automaticamente sempre que a independência política é alcançada”. (COHEN, 2005, p. 3, tradução própria)

Ademais, dentro das relações econômicas, a autonomia tem maior evidência no que se refere à assuntos monetários, já que é onde os Estados são conectados pelo balanço de pagamentos - fluxo de dinheiro que entra e sai de um país, gerado pelo comércio e investimentos. Com isso, o superávit de um país é, necessariamente, o déficit de outro, de

modo que o risco de desequilíbrio nos pagamentos representa uma constante ameaça à independência política. (COHEN, 2005)

Quando há uma situação de desequilíbrio excessivo, pressões são geradas para que o ajustamento no balanço de pagamentos seja efetivado. Mas, esse ajuste pode trazer inconvenientes ou até prejuízos em termos econômicos e políticos. Desse modo, um Estado é poderoso no âmbito monetário conforme tem capacidade de evitar o custos requeridos pelo ajuste dos desequilíbrios nos pagamentos, de modo que para muitos países, o poder monetário é baseado na capacidade de evitar o ônus do ajuste - ter autonomia para não arcar com os custos do ajuste. (COHEN, 2005)

Nesse sentido, pode-se diferenciar dois tipos de custos de ajustamento e capacidades correspondentes a evitar cada um deles: o primeiro é o custo contínuo que corresponde ao custo do novo equilíbrio que prevalece depois que todas as mudanças já foram feitas. O custo contínuo será suportado pelos países deficitários, uma vez que com o equilíbrio restaurado, o país deficitário sofrerá uma perda econômica real, que persistirá indefinidamente. Ou seja, perdas no período em que o país esteve em déficit farão com que a economia, mesmo depois de equilibrada, esteja em uma situação de desvantagem, já que o que foi perdido no período de déficit não será recuperado. Cohen explica o custo contínuo analisando um modelo simples de desequilíbrio entre dois países, onde o país deficitário necessitaria reduzir suas importações em relação às exportações para que o ajuste seja feito. Nesse cenário, a absorção nacional de bens e serviços seria reduzida em relação à do país excedente, fazendo com que na situação de equilíbrio, o país deficitário fique em uma situação pior que o país excedente, pois receberá uma proporção menor da produção de ambos os países combinadas (COHEN, 2005):

Para entender o porquê, assumo um modelo simples de desequilíbrio de pagamentos em dois países. Para o país deficitário, o ajuste requer uma redução das importações em relação às exportações, o que só é possível se sua "absorção" nacional real de bens e serviços - a soma total dos gastos de todos os residentes domésticos - for reduzida em relação à do excedente país. No novo equilíbrio de pagamentos, portanto, o país deficitário deve estar em pior situação que o país excedente, no sentido de que agora receberá uma proporção menor da produção combinada das duas economias. É isso que quero dizer com o custo contínuo do ajuste. Eu o chamo de custo contínuo porque é aberto - o sacrifício contínuo imposto pelo novo equilíbrio prevalece após todas as mudanças terem ocorrido. (COHEN, 2005, p. 6, tradução própria)

O custo contínuo pode ser evitado pelo poder de adiar, isto é, o Estado tem capacidade de postergar o ajuste, de modo que também o custo contínuo é postergado. O poder de adiar difere conforme cada país e está diretamente relacionado com a posição de liquidez internacional - composta tanto por reservas externas como pelo acesso ao crédito externo -

que o Estado detém em relação às outras nações, assim, quanto maior sua liquidez, mais ele poderá adiar. (COHEN, 2005)

O segundo custo é o transicional, que pode ser entendido como o custo de uma economia em déficit mudar para uma situação de economia em equilíbrio - é o custo da mudança em si. A distribuição do custo transicional pode ser diversa, uma vez que depende de quem arca com o ônus da responsabilidade por mudanças na taxa de câmbio e quem é forçado a experimentar mudanças domésticas em preços e rendas. Mas, em qualquer situação, quanto maiores forem as alterações necessárias em preços, receitas ou taxas de câmbio, maior será o custo transicional. (COHEN, 2005)

O custo transicional é evitado pelo poder de desviar, que é a habilidade que um país goza de desviar, efetivamente, os custos para outros. Esse poder também varia de acordo com cada Estado, sendo determinado por variáveis estruturais fundamentais que distinguem uma economia nacional da outra e determinam quanto sacrifício real será necessário quando o processo de ajuste começar. Dentre tais variáveis destacam-se o grau de abertura de uma dada economia, que é determinante para sensibilidade que a economia terá em relação às demais, e a adaptabilidade de cada economia, já que é a determinante da vulnerabilidade relativa dela ao desequilíbrio. A sensibilidade de uma economia refere-se ao grau em que as condições de um país podem ser afetadas por eventos externos, assim, países mais abertos são mais sensíveis, já que são mais afetados por ocorrências externas. A vulnerabilidade, por sua vez, relaciona-se ao grau em que um dado país é capaz de substituir ou acomodar-se aos efeitos dos eventos que aconteceram em outros lugares, isto é, a capacidade de reversibilidade do país. (COHEN, 2005)

Somente com a autonomia instituída é que um governo poderá pensar em influência. Entretanto, como as relações monetárias são recíprocas, sempre que a independência é alcançada de um lado, é gerado certo grau de influência. Isto é, sempre que alguém consegue restaurar o equilíbrio no seus pagamentos, outro agente irá arcar com tais fardos do ajuste. Assim sendo, sempre que há uma autonomia de um Estado, o mesmo irá, em certos níveis, influenciar outros. (COHEN, 2009)

Entretanto, a influência gerada pela capacidade de evitar os custos de ajuste é apenas um aspecto contingente do poder, já que existe devido à dimensão central da autonomia e, conseqüentemente, seus aspectos são difusos e não direcionados. A influência como uma face do poder é distinta, pois implica em algum grau de foco direto ou intenção direcionada. Sendo assim, a influência como poder só é exercida de fato quando a capacidade de controle é

explorada de modo consciente e visa atingir objetivos econômicos ou políticos. (COHEN, 2009)

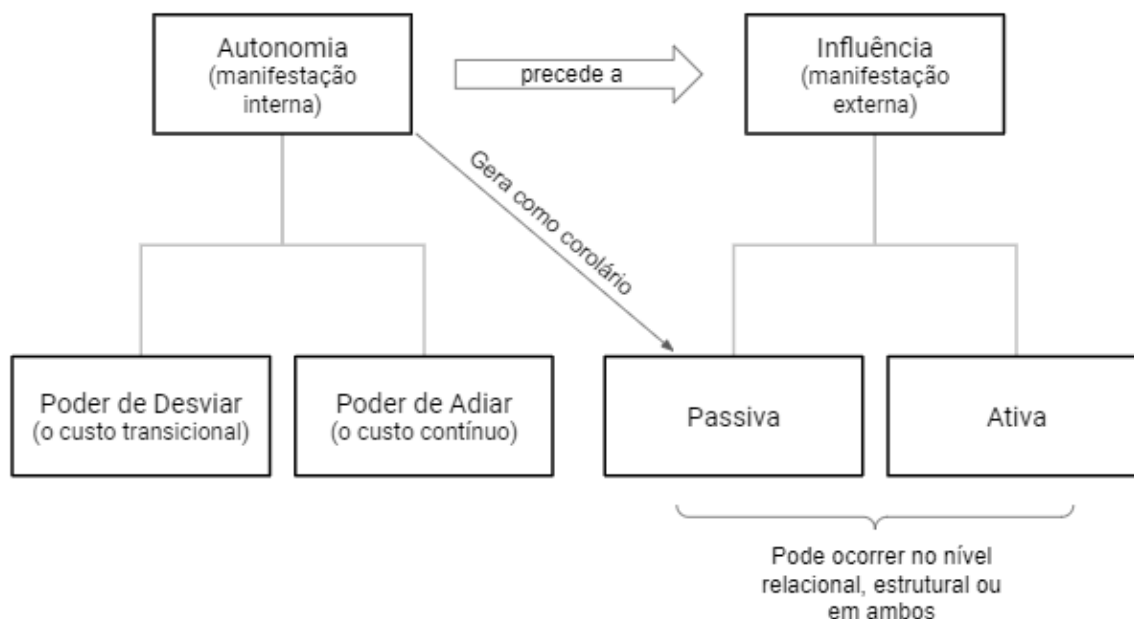
É possível distinguir, portanto, dois modos possíveis de exercício da influência monetária: o ativo e o passivo. A influência decorrente do ajustamento é a forma passiva, uma vez que as pressões geradas são direcionadas pelo mercado, tendo efeitos dispersos e não sendo exercida de modo consciente necessariamente. Já a influência ativa busca deliberadamente explorar oportunidades de vantagens, tem foco em específico e fins conscientes. Nesse caso, as pressões são exercidas diretamente pelo governo, por sanções positivas ou negativas. Estados podem se beneficiar da influência passiva dependendo do que fazem ou não a respeito, mas a influência ativa requer a tomada de decisões explícitas. Por isso, a influência passiva é vista como um corolário inevitável do processo de ajuste, sendo amplamente aceita, enquanto a influência ativa acaba sendo muito mais politizada, já que é eletiva e intencional. (COHEN, 2009)

Sob tal ótica, constata-se que, dentro dos assuntos monetários, as assimetrias das relações estão presentes em ambas as manifestações da autonomia: o poder de adiar e o poder de desviar. Ademais, como a autonomia é base para o potencial de influência, tanto no nível relacional, quanto no nível estrutural, as assimetrias são também a fonte de influência. Assim, as conexões transnacionais podem operar em diversos níveis: dependência mútua; capacidade de evitar o ônus do ajuste; um ou ambos os modos de influência monetária no nível relacional ou estrutural. (COHEN, 2009)

Em suma:

No geral, portanto, os aspectos do poder estatal que parecem mais relevantes no contexto das relações monetárias parecem claros. A primeira é a base da autonomia - a capacidade de evitar o ônus do ajuste exigido pelo desequilíbrio no balanço de pagamentos - que tem duas mãos: o poder de adiar e o poder de desviar. A autonomia, por sua vez, cria um potencial de influência, que pode permanecer passivo ou ser atualizado, dependendo das circunstâncias. E a influência pode assumir a forma de poder relacional ou poder estrutural (ou ambos). (COHEN, 2009, p. 9, tradução própria)

Figura 1 - Manifestações do poder monetário



Fonte: Elaboração própria, a partir de COHEN (2009).

### 2.3 MOEDA INTERNACIONAL E OS EFEITOS NO PODER DE SEU ESTADO EMISSOR

Tendo em vista que uma divisa internacional desempenha diversos papéis e, cada um tem um impacto diferente no poder do Estado, vale distinguir quais os benefícios políticos e econômicos que cada uma das funções da moeda internacional gera a seu emissor. (COHEN, 2009)

Quanto aos ganhos que uma moeda pode gerar, de modo geral, pode-se identificar quatro tipos, sendo dois políticos e dois econômicos, os quais são: (1) Senhoriação, que é o excesso do valor nominal da moeda sobre seu custo de produção. Internacionalmente, é gerada quando outros países adquirem e mantêm quantias grandes do dinheiro nacional ou reivindicações financeiras denominadas em moeda nacional, em troca de bens ou serviços comercializados. As acumulações estrangeiras são equivalentes a um crédito subsidiado e sem juros do exterior, isto é, uma transferência econômica que constitui um ganho real de recursos para o país emissor da divisa. (2) Flexibilidade macroeconômica, quando o uso da divisa internacionalmente é capaz de aliviar a restrição de pagamentos nas políticas monetária e fiscal domésticas, por permitir o financiamento de déficits de pagamentos com a moeda própria. (3) Reputação, que é uma forma de *soft power* gerada pela circulação internacional da moeda, elevando a posição de status e prestígio de seu emissor no âmbito global. (4)

Alavancagem, que é a capacidade do Estado emissor de exercer influência sobre demais nações devido seu controle do acesso a recursos financeiros. (COHEN, 2009)

Moedas usadas como veículos no mercado de câmbio, ou seja, que assumem a função de meio de câmbio, trazem benefícios econômicos aos seus emissores, já que é provável que os custos de transação sejam menores para empresas locais, bem como as instituições financeiras podem ser beneficiadas devido ao volume de negócios realizados com a sua própria moeda. Porém, não há benefícios políticos significativos, já que não há impacto na autonomia monetária pois essa função não altera a capacidade de um país em atrasar ou desviar os custos de ajuste. Como esse papel é estritamente mecânico, pode ser facilmente substituído, de modo que as implicações de poder são mínimas. (COHEN, 2009)

No caso de divisas que atuam como meio de troca e unidade de conta para o faturamento e liquidação de transações, os efeitos no poder são muito parecidos aos de uma moeda usada como veículo em operações cambiais: há ganhos econômicos, mas não políticos. Economicamente, empresas locais precisam se preocupar menos com o risco cambial e instituições financeiras podem ter vantagem no fornecimento de crédito comercial em sua própria moeda. Mas, no lado político, não há vantagens relevantes, uma vez mais a escolha do mercado em usar determinada moeda não afeta na capacidade do governo em adiar ou desviar os custos de ajuste. (COHEN, 2009)

O uso de uma moeda que desempenha papel como meio de investimento, dentro dos mercados financeiros, também traz benefícios econômicos. Entre eles pode-se destacar a senhoriagem, resultado da disposição dos atores do mercado de manter uma moeda que não é sua, o que faz com que o país emissor possa adquirir bens e serviços reais que podem ser usados para consumo ou investimento. Ademais, outros benefícios podem ser usufruídos por bancos locais ou instituições financeiras que geram, negociam ou gerenciam reivindicações de propriedade de estrangeiros. (COHEN, 2009)

Todavia, essa função também produz ganhos políticos, uma vez que a autonomia é aprimorada quando é possível financiar déficits externos com a moeda própria do Estado, fazendo com que os custos de ajuste possam ser facilmente postergados ou desviados. Como há um aumento da autonomia, conseqüentemente a influência passiva também é beneficiada, já a influência ativa pode ter potencial modificado, dependendo de duas condições. A primeira variável é a disponibilidade de alternativas à moeda do país como meio de investimento, uma vez que determina a capacidade do emissor de controlar o fornecimento de oportunidades de investimento; e a outra é a magnitude das explorações estrangeiras existentes, pois ajuda a moldar o mercado em relação à atratividade das oportunidades,

afetando a demanda. Quando há poucas alternativas e baixas explorações da moeda, há um aumento da capacidade de influência ativa do país, mas, com o passar do tempo, é mais provável que as vantagens sejam corroídas devido ao acúmulo de saldos no exterior. Sendo assim, esse papel pode ter resultados ambíguos, já que é potencialmente útil para moldar os comportamentos de outros, pelo maior grau de flexibilidade macroeconômica, mas também é possivelmente perigoso ao emissor. (COHEN, 2009)

Uma moeda usada como âncora da taxa de câmbio produz ganhos econômicos, já que isso facilita os negócios com países aliados, em relação a economias com câmbios mais flexíveis. Já as implicações políticas também têm caráter duplo: há um aumento do poder brando do Estado emissor, pelo maior prestígio e reputação que ele assume, mas, a função de indexação não aumenta a autonomia monetária do país e, pode até trazer malefícios, na medida em que o uso da âncora restringe a capacidade do governo de recorrer à mudanças nas taxas de câmbio como parte do processo de ajuste, podendo diminuir o seu poder de atrasar ou desviar. (COHEN, 2009)

Os efeitos de poder para o emissor de uma moeda de intervenção também se traduzem em ganhos econômicos, pelas vantagens monetárias que as instituições financeiras domésticas recebem, mas têm implicações ambíguas quanto ao poder político. Essa função não aumenta a autonomia monetária, mas pode haver perda da influência sobre a taxa de câmbio no processo de ajuste, pois as taxas bilaterais são controladas por terceiros. (COHEN, 2009)

A moeda usada como ativo de reserva gera benefícios econômicos claros, como o ganho de senhoriagem e maiores oportunidades de lucro para instituições financeiras locais capazes de auxiliar bancos centrais estrangeiros na negociação e gerenciamento de suas reservas. As implicações no poder político, por sua vez, são ambíguas e também dependem de condições auxiliares. Conforme mais bancos centrais estiverem dispostos a adicionar a divisa a suas reservas, mais fácil será o Estado emissor adiar ou desviar os custos de ajuste, aumentando o grau de flexibilidade macroeconômica e, conseqüentemente, a autonomia e influência passiva. Já os efeitos sobre a capacidade de influência ativa depende da disponibilidade de alternativas e da magnitude das participações existentes, além de considerações políticas, como relações diplomáticas e segurança do país emissor com os detentores de reservas, uma vez que se trata do nível oficial e não depende somente do sentimento do mercado. Nesse sentido, quanto mais o dinheiro retém seu apelo por considerações econômicas, maior é a capacidade de influência ativa do emissor, mas, quanto mais o Estado emissor deve basear-se em sanções para convencer outros a reterem seu dinheiro, menor é sua capacidade influência ativa. (COHEN, 2009)

## 2.4 CONCLUSÕES PRELIMINARES

O capítulo buscou explicar como o país emissor de uma dada divisa tem sua posição política no Sistema Internacional afetada devido ao papel de sua moeda no mundo e vice-versa. Para isso foi esclarecido o conceito de moeda internacional, bem como as maneiras de manifestações do poder monetário.

Na visão econômica ortodoxa, a moeda internacional pode assumir as mesmas funções clássicas da moeda - meio de troca, unidade de conta e reserva de valor - e podem atuar no mercado privado ou política oficial. Nessa abordagem, há uma hierarquia monetária entre as diversas divisas do mundo, gerada pela concorrência existente entre as moedas, que seleciona uma dada moeda para ser predominante no uso transfronteiriço, denominada “*top currency*”. A atratividade dessa moeda é determinada por pré-requisitos domésticos e pela posição relativa do país na economia global, ou seja, determinantes puramente econômicos. Porém, ao focar exclusivamente no mercado, a Economia Convencional é insuficiente para analisar um panorama mais amplo.

Assim, a análise da EPI, ao levar em consideração aspectos não só econômicos, mas também políticos, consegue ser mais abrangente, respondendo melhor às dinâmicas do Sistema Internacional. Nesse caso, considerando a proposta de taxonomia de Strange (1971), as moedas são distintas conforme os processos em que elas passam a ser usadas internacionalmente - sendo que as categorias não são mutuamente exclusivas. Uma moeda pode ser “*top currency*” (adotada pela liderança econômica), “*passive currency*” (elegida por meios econômicos, é apolítica), “*master currency*” (seu uso internacional tem causa política, dado por uma relação de subordinação) ou/e “*negotiated currency*” (uma moeda que perdeu seu status anterior, de modo que o emissor emissor busca, por negociação, oferecer incentivos aos usuários da moeda).

Analisando sob a ótica da EPI, faz-se necessário a compreensão das relações de poder existentes na dinâmica internacional. De modo geral, o poder atua de duas formas concomitantemente: do poder relacional e do poder estrutural. O poder monetário, mais especificamente, pode ser analisado em duas dimensões: sua dimensão interna, chamada de autonomia, e sua dimensão externa, a influência. Um país que detém autonomia tem o poder de adiar os custos contínuos e o poder de desviar os custos transicionais de ajustamento do seu balanço de pagamentos. A autonomia precede a influência, que, por sua vez, pode acontecer de modo ativo ou passivo.



Somente após esclarecidos os conceitos de moeda internacional e poder monetário que se faz possível analisar os benefícios políticos e econômicos que cada uma das funções da moeda internacional gera ao seu Estado emissor.

Em suma, foi possível verificar que a internacionalização de uma moeda de fato afeta a posição de poder do seu Estado emissor. E, esse efeito é resultado, principalmente, de três papéis: o papel do dinheiro nos mercados financeiros, comércio e reservas do banco central. As duas funções de reserva de valor - moeda de reserva e função financeira - melhoram a autonomia monetária do emissor, ao facilitar o adiamento ou desvio dos custos de ajuste. A autonomia cria uma capacidade de influência passiva, mas a capacidade de influência ativa depende de condições auxiliares. A ligação entre as duas funções de reserva de valor é a função da moeda no faturamento e liquidação do comércio, que impacta diretamente nas preferências de reserva do banco central. Portanto, a relação entre as três funções afeta diretamente as preferências de reserva do banco central e, assim, quanto mais uma moeda é dominante em cada uma desses papéis, mais ela deixa de ter apenas um poder relacional limitado e passa a exercer um certo grau de poder estrutural. (COHEN, 2009)

Sabendo que há, de fato, uma relação entre a internacionalização de uma moeda e a posição de poder de seu Estado emissor, faz-se importante conhecer como se deu hegemonia do dólar como divisa internacional. Isso será abordado no seguinte capítulo, para assim, averiguar como a hegemonia do dólar afeta o poder de seu Estado Emissor, os Estados Unidos.

### 3 FINANÇAS E DÍVIDA PÚBLICA

O advento da globalização afeta a soberania do Estado-nação moderno, já que há uma progressiva diminuição do campo de manobra dentro do qual as autoridades nacionais podem tomar decisões domésticas independentes do exterior. (LERDA, 1996)

Embora a afirmação acima seja dificilmente contrariada, devido a amplitude dos termos utilizados, o que possibilita uma vasta gama de interpretações, ela é capaz de sintetizar o processo pelo qual a finança tem sua relevância crescente, estudado neste capítulo.

O presente capítulo visa explicar como se deu o aumento da importância das finanças e da dívida pública no Sistema Internacional, entendendo quais suas consequências e quais foram os processos que geraram essa mudança. Para isso, inicialmente, focou-se em pormenorizar os elementos que asseguraram a mudança de uma ordem econômica internacional, possibilitando compreender as origens do padrão de financeirização que orienta a economia internacional na atualidade. Na seção seguinte, buscou-se explicar o processo de retomada da hegemonia dos EUA nos anos 1980 e, por último, foi detalhado o papel que a dívida pública assume no cenário de financeirização da economia mundial sob a hegemonia estadunidense.

#### 3.1 MUDANÇA DE REGIME: QUEBRA DO PADRÃO BRETTON WOODS E FINANCEIRIZAÇÃO DA ECONOMIA

As transações econômicas seguem uma ordem, que orienta as pessoas e agentes econômicos a tomarem decisões, bem como a procurarem empresas para realizar certas operações ou recorrerem a instâncias de autoridade para dar curso às decisões tomadas. Nesse sentido, as transações econômicas internacionais obedecem a uma forma de ordenamento social, já que atendem a interesses e visão de ganhos que não são neutros ou aleatórios. (SATO, 2012)

O conjunto de mecanismos, regras e convenções que regem a relação financeira entre países, possibilitando que os interesses das nações, grupos ou indivíduos se articulem no cenário internacional é chamado de ordem econômica internacional. Uma ordem econômica internacional é composta de elementos materiais e tangíveis, bem como elementos não tangíveis. Os elementos tangíveis que compõem uma dada ordem são: i) o regime de comércio internacional; ii) o regime monetário internacional; e iii) o regime financeiro internacional. Os elementos não tangíveis são: iv) o padrão de distribuição e riqueza e do

poder na esfera internacional; e v) a estratégia de crescimento implícita na dada ordem econômica. (SATO, 2012)

Regimes internacionais são o “conjunto de princípios, normas, regras implícitos ou explícitos e procedimentos de tomada de decisões de determinada área das Relações Internacionais em torno dos quais convergem as expectativas dos atores”. Os princípios são “crenças em fatos, causas e questões morais”, ou seja, definem os propósitos que os membros de um determinado regime devem seguir. As normas referem-se aos “padrões de comportamento definidos em termos de direitos e obrigações”, isto é, contêm injunções mais claras aos membros do regime sobre o comportamento legítimo e ilegítimo, definindo responsabilidades e obrigações em termos gerais. As regras são definidas como “prescrições ou proscições específicas para a ação”, portanto, são mais específicas que as normas, indicando detalhadamente as obrigações e direitos dos membros. Por fim, os procedimentos de tomada de decisões são “práticas predominantes para fazer e executar a decisão coletiva”, em outras palavras, são os modos de implementar os princípios e alterar as normas. (KRASNER, 2012, p. 94)

O regime de comércio internacional é o conjunto de normas, práticas e instituições formalmente estabelecidas que orientam as transações comerciais no mundo. Esse regime está diretamente relacionado com a divisão internacional do trabalho (que determina quem produz o que e para quem, bem como quem vende o que e para quem), com isso, pode-se dizer que o comércio retrata também a distribuição dos mercados de trabalho ao redor do globo. (SATO, 2012)

O sistema financeiro internacional é o conjunto de regras, normas e instituições formais e informais que orientam os fluxos na economia mundial. As taxas de juros são o principal elemento desse regime, embora fatores como busca por segurança, variações nas taxas de câmbio, abertura de mercados para a promoção do comércio, etc., também influenciam na movimentação de fundos na economia internacional. (SATO, 2012)

Já o sistema monetário internacional é o aparato institucional que mantém as relações entre diversas economias, ou seja, esse sistema diz respeito à forma pela qual a disponibilidade de liquidez internacional se apresenta. Assim, as normas do sistema referem-se, geralmente, aos seguintes aspectos: a conversão de uma moeda a outra; o padrão monetário adotado; e os mecanismos que permitem efetuar os ajustes entre os balanços de pagamentos conforme as oscilações das atividades econômicas. (GONÇALVES, 1998; SATO, 2012)

Os elementos não tangíveis, por sua vez, estão intimamente relacionados, pois a distribuição da atividade econômica reflete na distribuição de riqueza e na capacidade de influenciar e ser influenciado, isto é, no poder dentro da esfera internacional. E, é conforme essa distribuição que os objetivos e estratégias de crescimento são traçadas com o propósito de organizar e articular a ação dos agentes econômicos. (SATO, 2012)

Portanto, uma ordem econômica é um padrão que orienta a vida econômica em dado momento e está sempre suscetível a mudanças, as quais respondem às alterações da esfera internacional. Assim, diferentes ciclos de mudança na economia internacional levam também à reconfiguração da economia política internacional, fazendo com que nações percam ou ganhem relevância dentro da ordem econômica. (SATO, 2012)

A ordem de Bretton Woods foi vigente de 1944 - quando, próximo do fim da Segunda Guerra Mundial, os vitoriosos reuniram-se para debater a reconstrução da economia internacional - até 1971 - quando o presidente dos EUA, Richard Nixon, anunciou o fim da conversibilidade e paridade dólar-ouro. (FERRARI FILHO; PAULA, 2004)

O conjunto de medidas acordadas na Conferência de Bretton Woods visavam lidar com desequilíbrios externos de vários dos países participantes (como parâmetros para eventuais alterações nos valores das moedas nacionais), assim como criar um aparato institucional responsável por prover liquidez e financiar o desenvolvimento econômico (o que culminou na origem do Fundo Monetário Internacional, do Acordo Geral sobre Tarifas e Comércio - GATT - e do Banco Mundial). (GONÇALVES, 1998)

A ordem de Bretton Woods refletia a hegemonia dos EUA no pós guerra, já que a sua supremacia econômica no período garantia um superávit estrutural na sua balança comercial e em contas correntes. Isso foi proporcionado pelos gastos militares e pela reconstrução das economias destruídas pela guerra, por meio do financiamento de doações e empréstimos governamentais a esses países. (KILSZTAJN, 1989)

Assim, no momento do encontro, ficou estabelecido que os pagamentos poderiam ser feitos em dólar ou ouro. Posteriormente (em 1958) definiu-se a paridade dólar-ouro, tornando moedas de distintos países conversíveis entre si e fixando seus preços, a partir da cotação de US\$35,00 por onça de ouro. (GONÇALVES, 1998)

Ademais, essa ordem foi marcada pelos padrões estabelecidos na Segunda Revolução Industrial, na qual se afirmou a estratégia de crescimento fordista, caracterizada genericamente pela produção em massa, dotada de tecnologia, trabalho altamente especializado e racionalização da produção. Nesse padrão os trabalhadores deveriam ser mais bem remunerados e as jornadas de trabalho mais curtas, coincidindo com os ideais do

“*welfare state*” e keynesianismo. Portanto, havia uma fundamentação de crescimento baseada no capital produtivo, culminando com no período do pós-guerra chamado de “anos dourados”, devido ao crescimento econômico nunca visto no mundo. Ainda, o aumento do volume de capital requerido pelos novos investimentos também impôs novas formas de organização à empresa capitalista, fazendo a sociedade anônima por ações tornar-se a principal maneira de estruturação de propriedade. (BELLUZZO; TAVARES, 2004)

Em suma, o padrão de Bretton Woods era caracterizado pela taxa cambial fixa (baseado na conversibilidade e paridade dólar-ouro) e fluxo de capitais não liberalizado, sendo que os aparatos criados (FMI, Banco Mundial e GATT) eram mecanismos de coordenação multilaterais que deveriam manter o equilíbrio pela redistribuição da riqueza - arrecadando dos superavitários e distribuindo aos deficitários (ainda que, de fato, a coordenação internacional nunca tenha sido efetiva).

Entretanto, desde a década de 1960, começa a existir dentro dos EUA um processo de financeirização (melhor explicado na próxima seção), que iria se espalhar para demais países do globo. Esse processo é dado pela cristalização de um sistema monetário e financeiro baseado mais nos ativos financeiros do que na moeda e reservas bancárias. (BRAGA, 1997)

Esse movimento culminou para que, na década de 1970, a conversibilidade dólar-ouro fosse abandonada e os padrões adotados no Acordo de Bretton Woods deixaram de vigorar como moldes para a economia internacional. A partir de então, observa-se uma tendência de crescente liberalização da economia mundial e o ambiente internacional passa a ser caracterizado por aspectos distintos: o fluxo de capital financeiro internacional é praticamente irrestrito em todo o mundo; o fluxo de capitais privados ultrapassam amplamente os de capitais públicos e multilaterais, sobretudo na forma de carteiras de investimentos; e, concomitantemente, uma ideologia anti estatista ganha força na maioria das sociedades ocidentais, impulsionando privatizações, desregulamentação de atividades privadas e, em geral, do Estado no âmbito econômico. (FILHO; PAULA, 2004)

Entende-se que um importante aparato para a nova ordem econômica internacional foi a emergência de um espaço financeiro mundial, proporcionado pela abertura externa e interna dos sistemas nacionais, que antes eram fechados e compartimentados. Com a liberalização e desregulamentação, os sistemas financeiros nacionais não foram suprimidos, mas integrados de modo “imperfeito” ou “incompleto”. Esse espaço financeiro internacional é altamente hierarquizado, pois o sistema financeiro dos EUA domina todos os demais, tanto devido a posição do dólar quanto da dimensão do mercado estadunidense de ações e de obrigações. É marcado por uma carência de instâncias de supervisão e de controle, fazendo com que a

configuração geopolítica dos mercados, bem como sua interconexão internacional seja assegurada pelos operadores financeiros, sendo, em última instância, seus julgamentos que decidem a participação de quais agentes econômicos, pertencentes a quais países e em quais tipos de transações. (CHESNAIS, 2005)

Assim, o processo de financeirização da economia tornou-se global, uma vez que os fluxos de capitais internacionais, que ganham liberdade de modo crescente, são muito maiores que os fluxos comerciais. Ademais, tal processo acaba por ser institucionalizado em mecanismos internacionais como pode-se ver no caso do GATT, que transformado em Organização Mundial do Comércio (OMC), tem como um de seus focos a liberalização e desregulamentação multilateral. (FERRARI FILHO; PAULA, 2004)

O mesmo pode ser observado com o Fundo Monetário Internacional (FMI), que apresenta “a integração e globalização não mais como caminhos possíveis, mas como realidades irreversíveis”, conforme citado por Ferrari Filho e Paula (2004, p. 193). Nesse sentido, o FMI, a partir de seus acordos de empréstimos, impõe reformas liberalizantes aos países que solicitam empréstimos. Tais reformas além de suprimir controles sobre o capital e o câmbio, visam permitir à circulação internacional de capitais de qualquer natureza, de modo que o país solicitante deve estar disposto a receber fluxos de capital ordenadamente. Ou seja, o FMI deixa de somente buscar o equilíbrio nas transações de comércio exterior, mas assume, explicitamente, o esforço de adequar as economias à nova ordem financeira globalizada. (FERRARI FILHO; PAULA, 2004)

Nesse sentido, é fácil compreender como o sistema de produção capitalista transformou a economia global, levando à "mundialização do capital", processo no qual a busca de valorização do capital é feita cada vez mais por investimentos de capital em oposição aos meios tradicionais de investimentos produtivos e industriais. (CHESNAIS, 1996)

E, na configuração da mundialização financeira, o capital portador de juros dos Estados Unidos tem posição à parte, tanto pela posição do dólar quanto pela dimensão e segurança dos mercados financeiros do país. Concomitantemente, eles são a base a partir da qual o capital estadunidense opera nos outros mercados financeiros e o lugar ao qual convergem capitais ociosos de outros países, bem como os patrimônios das classes ricas do mundo todo. Entretanto, vale constatar que nem por isso a participação de outros grandes países no processo mundializado de valorização financeira deve ser negligenciado. (CHESNAIS, 2005)

Nesse contexto, é possível observar duas mudanças estruturais do sistema internacional, ocorridos no final da década de 1980 e início da década de 1990, que evidenciam a preponderância da nova ordem global, baseada na “financeirização”: o fim da guerra fria e a erosão do regime de produção fordista, expressos na expansão territorial do capitalismo (SOARES DE LIMA, 2010):

A confluência destes dois processos foi expressa na expansão territorial do capitalismo, ou se quiser da globalização, entendida como a elevação exponencial das interconexões entre países com o aumento expressivo dos fluxos de comércio e financeiros entre eles. (SOARES DE LIMA, 2010, p. 2)

Sinteticamente, o padrão de financeirização da riqueza é marcado pela livre mobilidade de fluxos internacionais de capitais, pela taxa cambial flutuante (dólar flexível), preferência pela liquidez e predomínio das finanças no mercado. Os mecanismos internacionais criados (tais como o FMI, Banco Mundial e a OMC), passam a ser instrumentos para a liberalização e desregulamentação multilateral. Ainda, com a crise do fordismo, a estratégia de crescimento desse padrão tem seus alicerces na tecnologia poupadora de mão de obra (de onde surgem dinâmicas como o “*workfare*”).

É importante ressaltar que o conceito de capital portador de juros usado neste trabalho é aquele proposto por Chesnais, que o define como o capital que busca “fazer dinheiro” sem sair da esfera financeira, o que é feito sob a forma de juros de empréstimos, de dividendos e outros pagamentos recebidos à título de posse de ações e, enfim, de lucros nascidos de especulação bem-sucedida; tendo como terreno de ação os mercados financeiros domésticos e internacionais. Ademais, suas operações também repousam sobre complexas cadeias de créditos e dívidas, especialmente entre bancos. (CHESNAIS, 2005)

### **3.1.1 O processo de acumulação financeira**

Ainda que bastante importante no final do século XIX e início do século XX, a atividade financeira privada internacional foi pequena no período entre a crise de 1929 até o fim da década de 1950, quando começou a apresentar um crescimento expressivo. Assim, o aumento sem precedentes das atividades financeiras fez com que o capital portador de juros, assumisse, desde o final do século passado, um papel central tanto economicamente quanto socialmente. Nesse sentido, uma sequência de eventos foi fundamental para que a globalização financeira acontecesse. (CORAZZA, 2005)

A reconstituição de um mercado financeiro desregulamentado deu-se, inicialmente, graças a condições institucionais específicas no Reino Unido - um dos centros históricos do capital financeiro. Durante o período, havia um forte controle cambial vigente, estabelecido como padrão na conferência de Bretton Woods, entretanto, em 1958, foi permitida a criação de um mercado interbancário de capitais líquidos registrados em dólares, na “*City of London*”. Ou seja, era possível a realização de depósitos em dólares em bancos localizados fora dos EUA - os chamados “eurodólares”. Isso foi a primeira base de operação internacional das finanças. (CHESNAIS, 2005)

Essa reconstituição fez com que bancos pudessem obter mais alta remuneração em aplicações de curto prazo, uma vez que garantiu ao capital portador de juros os privilégios e o poder econômico e social da liquidez. Isso porque o mercado financeiro passou a oferecer aos investidores financeiros a possibilidade de adquirir e se desfazer de seus ativos de todos os tipos a qualquer momento. (CHESNAIS, 2005)

Ademais, foi nesse período que os salários passaram a ser pagos mensalmente, fazendo com que muitos trabalhadores assalariados abrissem contas em bancos, o que fez com que parte considerável de dinheiro líquido, que antes não passava pelos bancos, afluísse em direção a eles, aumentando a escala das operações de crédito. (CHESNAIS, 2005)

Desse modo, pode-se dizer que a criação do euromercado foi o processo mais geral e importante para a globalização financeira, já que esse mercado interbancário transformou o caráter da atividade bancária, ao unir mercados financeiros nacionais privados e livres dos bancos centrais. Ainda que sua criação tenha resultado da pressão de finanças privadas, o euromercado foi completamente dependente dos Estados para operar. (CORAZZA, 2005)

A Inglaterra precisava de capitais para financiar seus desequilíbrios no balanço de pagamentos, para isso, recorreu ao euromercado, uma vez que a conversibilidade da libra e o euromercado proporcionaria ao país o acesso livre aos capitais. (CORAZZA, 2005):

A Inglaterra necessitava de capitais e entendeu que a conversibilidade da libra e o euromercado lhe dariam acesso livre aos capitais de que necessitava para financiar seus desequilíbrios no balanço de pagamentos. Argumentos semelhantes foram usados pelos Estados Unidos, para financiar seus déficits externos, na década de 1960, que foi um período de transição, pois o pleno funcionamento desse mercado só veio a ocorrer décadas posteriores. (CORAZZA, 2005, p. 127)

Com o euromercado já criado, a acumulação de um estoque de riqueza monetária e financeira nunca antes visto foi outro condicionante decisivo para a financeirização da economia. Esse estoque foi constituído, inicialmente, em maior parte pela emissão de dólares



para financiar a reconstrução européia e japonesa e, depois, para cobrir o déficit comercial americano. (CORAZZA, 2005)

Isso ocorreu pois no pós guerra, a Europa e o Japão optaram por uma estratégia de desenvolvimento baseada na desvalorização de suas moedas, controles sobre fluxos de capital e comércio, acumulação de reservas e uso dos EUA como intermediário financeiro, proporcionando credibilidade a seus próprios sistemas financeiros, enquanto os Estados Unidos emprestaram à longo prazo para tais países, principalmente por Investimento Direto Externo (IDE). Porém, como capital dessas regiões já recuperado e suas instituições restauradas, elas precisavam mais manter uma estratégia de desenvolvimento controlado, com taxas fixas, já que os EUA, ao realizar a intermediação financeira, recebiam automaticamente grande pagamento de repasse. (DOOLEY; FOLKERTS-LANDAU; GARBER, 2003)

Vale mencionar que, posteriormente, essa riqueza abstrata passou a incluir outras moedas conversíveis e, é atualmente representada, sobretudo pelos títulos da dívida pública dos EUA, ainda que inclua moedas e títulos de outros países centrais. (CORAZZA, 2005)

Alguns eventos contribuíram para que o fluxo de recursos não reinvestidos acelerasse nos anos 1970. Primeiro, devido ao esgotamento do dinamismo dos “anos dourados” - período que compreende entre o fim da Segunda Guerra Mundial e a década de 1970, no qual a economia global era regida por uma dinâmica ascendente e virtuosa, com extraordinário crescimento econômico e profunda transformação social -, os governos elevaram a criação de crédito, tentando prolongar sua duração. A adoção de taxas de câmbio flutuantes, em 1973, também destaca-se, já que submeteu a fixação do valor relativo das moedas aos movimentos especulativos do capital. Outro evento notável é o fracasso das tentativas de coordenação das políticas macroeconômicas relativas ao câmbio e juros, principalmente nos EUA, Alemanha e Japão. Essa coordenação, que teve um sucesso momentâneo, mas fracassou a longo prazo, foi um esforço representado por uma gama de procedimentos e acordos, nos quais as autoridades monetárias dos países centrais buscavam solucionar problemas surgidos com o fim dos padrões acordados em Bretton Woods. (CORAZZA, 2005)

Ademais, as crises do petróleo (1973 e 1979) contribuíram para o crescimento do estoque de riqueza, de modo que, partir de 1976, houve um período de “reciclagem” dos “petrodólares” (elevadas quantias resultantes do aumento temporário do preço do petróleo que eram aplicadas em Londres pelos potentados do Golfo Pérsico), a qual ocorreu sob a forma de empréstimos e abertura de linhas de crédito dos bancos internacionais aos Estados dos países periféricos, com destaque para a América Latina. Com isso, as bases da dívida da periferia foram estabelecidas e, com elas, um mecanismo de transferência de recursos capaz de se

reproduzir no tempo, levando às crises das dívidas dos países subdesenvolvidos, outra contribuinte para o aumento do estoque de riquezas. (CHESNAIS, 2005)

A transferência de recursos para o centro sistêmico assume uma forma cíclica e com auto reprodução no tempo, pois a dívida recria-se sempre, uma vez que, por pouco que o nível das taxas de juros seja superior ao dos preços e as taxas de crescimento da produção, a dívida continuará aumentando. Isto é, se a economia cresce em um nível, a arrecadação aumentará de maneira proporcional a esse nível, mas se as taxas de juros forem maiores que esse nível, o aumento da arrecadação não será suficiente para suprir com o pagamento da dívida. Assim sendo, os governos são obrigados a tomarem novos empréstimos, fazendo com que esse ciclo continue (CHESNAIS, 2005):

Os juros devidos sobre o principal da dívida (o serviço da dívida) absorvem uma fração sempre maior do que o orçamento do Estado, das receitas das exportações e das reservas do país, de sorte que a única maneira de fazer face aos compromissos do serviço da dívida é tomar um novo empréstimo. (CHESNAIS, 2005, p. 39)

Esse mecanismo cumulativo e perverso do endividamento foi agravado, em grande medida, devido às medidas de liberalização dos mercados de títulos da dívida pública adotadas pelos EUA e da alta do dólar e das taxas de juros estadunidenses tomadas em entre 1979 e 1981. Isso aconteceu porque entre 1978 e 1979 acentuava-se uma crise de confiança no valor do dólar, associada à estratégia fracassada do Governo Carter de ativar a economia estadunidense. A resposta à crise foi a adoção de medidas deliberadas e unilaterais de fortalecimento do dólar (CORAZZA, 2005):

Face à crescente liberalização financeira na Inglaterra e a fuga de capitais americanos para o euromercado, o governo dos Estados Unidos reagiu inicialmente com novas medidas restritivas e regulatórias no sentido de conter a evasão de capitais do seu sistema financeiro. Mas o efeito foi contrário aos objetivos pretendidos, estimulando na verdade uma reformulação do sistema financeiro e uma internacionalização dos bancos americanos. Na verdade, o fracasso dessas medidas provocou pressões competitivas ampliando e aprofundando o processo de globalização e de liberalização financeira. (CORAZZA, 2005, p. 129)

Como consequência dessas transformações monetárias e financeiras houve uma mudança de regime que levou ao ressurgimento do capital financeiro. Enquanto antes era vigente um regime de finanças bancárias reguladas, conforme o acordo de Bretton Woods, nesta nova configuração, o regime é de finanças especulativas, diretas, de mercado e de caráter privado. Ou seja, se antes o fluxo de moedas e títulos era controlado pelos bancos centrais e organismos internacionais, agora o controle desse fluxo é dado por poucas redes multinacionais que emitem suas avaliações sobre a estabilidade de cada moeda ou título e

desencadeiam movimentos abruptos de capitais, com consequências desestabilizadoras sobre o valor das moedas e demais variáveis macroeconômicas. (CORAZZA, 2005)

### 3.2 ANOS 1980 E A RETOMADA DA HEGEMONIA PELA DÍVIDA PÚBLICA

Até o final da década de 1970 os interesses envolvidos na economia política internacional eram tão contraditórios e com tendências policêntricas, de modo que, ainda que os EUA fossem a potência dominante, não era previsível que o país conseguisse reafirmar sua hegemonia. Ainda, o sistema bancário privado operava totalmente fora de controle dos bancos centrais, particularmente do Federal Reserve Board (FED). A vigência de uma economia mundial sem um pólo hegemônico ameaçava desestruturar a ordem vigente no pós-guerra e descentralizar os interesses privados e regionais. (TAVARES, 1985)

A condução da política interna e externa dos Estados Unidos, a partir de 1979, objetivaram, então, reverter as tendências e retomar o controle financeiro internacional, por meio da “diplomacia do dólar forte”. O país declarou que o dólar se manteria como padrão internacional e que iria restaurar sua hegemonia, isso foi contra as propostas do FMI e dos demais países membros - que visavam manter o dólar desvalorizado e instituir um novo padrão monetário internacional - e custou à nação uma recessão contínua de três anos. (TAVARES, 1985)

O governo Reagan, ao tentar manter um equilíbrio entre o intenso conflito de interesses e confrontos internos, estabeleceu uma política econômica de várias faces. Essa política, ainda que tenha gerado uma pressão imperial sobre o resto do mundo, resultou no início de um processo de recuperação econômica, que tinha uma natureza peculiar praticamente inimaginável no começo da década de 1980. Além da restauração do prestígio político e ideológico, o governo adotou uma política fiscal contracionista, diminuindo gastos do governo e reduzindo a cobrança dos impostos, combinada com uma política monetária dura, que visava reduzir a inflação. A intenção era redistribuir a renda em favor dos mais ricos, cortar gastos domésticos enquanto reduzia impostos e subir a taxa de juros. Mesmo que fosse uma política econômica explosiva e contraditória, ela alcançou a recuperação econômica, na medida em que o país conseguiu submeter os seus parceiros a desafiar militar e economicamente seus adversários. Ao forçar uma supervalorização do dólar, com a política monetária dura, o FED retomou o controle do sistema bancário internacional e articulou os interesses dispersos em seu proveito. (TAVARES, 1985)

Esse sistema foi obrigado a contrair o crédito, estancando o ritmo das operações no mercado interbancário e a expansão de crédito para os países periféricos. A crise do México intensificou ainda mais a redução dos empréstimos, já que o sistema bancário privado, em pânico, correu para as grandes praças financeiras. Com isso, o movimento de crédito interbancário orientou-se para os EUA e o sistema bancário submeteu-se ao controle do FED - não somente sob controle da política monetária, flutuações das taxas de juros e câmbio, mas também sob controle da política fiscal estadunidense. Assim, a partir do começo dos anos 1980, todos os grandes internacionais ficaram não apenas a serviço do FED, mas passaram a financiar o déficit fiscal estadunidense. (TAVARES, 1985)

Essa conjuntura resultou em uma situação na qual os Estados Unidos apresentam déficit fiscal estrutural, que é crescente devido a mera rolagem da dívida pública, a qual é o único instrumento que o país possui para captar, de forma forçada, a liquidez internacional e canalizar o movimento do capital bancário de demais Estados para o seu mercado monetário. Apesar da tentativa de diversos países de resistirem ao alinhamento automático à dinâmica da política econômica dos EUA, todos acabaram submetidos a ela, sendo obrigados a praticar políticas monetárias e fiscais contracionistas e superávits comerciais crescentes, que neutralizam o potencial de crescimento endógeno e transformam déficits públicos dos EUA em déficits financeiros estruturais. Com isso os Estados Unidos foram capazes de modernizar toda sua estrutura produtiva, com equipamentos baratos de último tipo e com capitais de risco do resto do mundo, sem ter que fazer nenhum esforço intensivo em poupança ou investimento. (TAVARES, 1985)

Conforme relatado por Barry Eichengreen:

O benefício mais controverso do status do dólar como moeda internacional são os recursos reais que outros países fornecem aos Estados Unidos para obter nossos dólares. Custa apenas alguns centavos para o Bureau of Engraving and Printing produzir uma nota de \$100, mas outros países precisam desembolsar \$100 em bens e serviços reais para obter um. (EICHENGREEN, 2011, p. 3, tradução própria)

Nesse sentido, é levantada a hipótese de que as relações que os Estados Unidos têm com o resto do mundo tornaram-se uma das competências de sua política diplomática e militar, já que usufruíram de uma condição particular, ao construir seu crescimento, em grande parte, sobre a importação de capitais estrangeiros e produtos de baixos preços. (CHESNAIS, 2005)

Os EUA conseguiram estabelecer um cenário no qual, como reflexo do ajuste forçado, todos os países do mundo experimentam superávits no balanço comercial, menos eles próprios. Com seu déficit estrutural, ele abre mão de definir metas externas, isto é, não se

preocupa com seu balanço de pagamentos, e, assim, consegue fazer com que todos os demais países sigam a dinâmica imposta. Com a sincronização das políticas econômicas ortodoxas, todos os demais países mantêm níveis baixos de taxas de crescimento e investimento, o que força exportações e gera um excesso de “poupança externa”. Abrindo sua economia, provoca uma maciça transferência de rendas e capitais do resto do mundo para si, permitindo com que o déficit estrutural financeiro do setor público seja fechado. Tudo isso acontece pois cada vez que o FED coloca títulos de dívida pública no mercado, esses títulos são colocados em todas as estruturas bancárias e junto a todos os rentistas do globo. O mundo financia, portanto, não só o Tesouro estadunidense, mas também os consumidores e investidores estadunidenses; há uma transferência de poupança real e não só de crédito, liquidez ou capital especulativo. (TAVARES, 1985)

Em suma, os Estados Unidos criaram uma política econômica baseada no investimento com base em crédito de curto prazo, endividamento externo e déficit fiscal. E, por ter o dólar como moeda hegemônica no globo, o gigantesco estímulo à demanda promovido não gera inflação. (TAVARES, 1985)

Assim, a potência goza de uma realidade única no planeta, como explicado por Tavares em 1985:

Com os seus enormes déficits comerciais e a retomada do crescimento, garantem a solidariedade dos seus sócios exportadores, sobretudo Japão e Alemanha. Com suas altas taxas de juros reais, garantem a solidariedade dos banqueiros. E, com as joint-ventures dentro dos EUA, garantem sua posição de avanço para o futuro; além de ajudar a recuperar sua economia nacional. (TAVARES, 1985, p. 9)

### 3.3 PAPEL DA DÍVIDA PÚBLICA NA ECONOMIA FINANCEIRIZADA

Dentro da ordem de Bretton Woods a economia estadunidense funcionava como “reguladora” do sistema capitalista, uma vez que os EUA cumpriam o papel de fonte autônoma de demanda efetiva e prestador em última instância. Ou seja, as funções de regulação de liquidez e de credor de última instância acabaram entregues ao Federal Reserve. (BELLUZZO, 1995)

Porém, com as economias europeias e o Japão já recuperados da devastação da Segunda Guerra, eles passaram a ter sistemas industriais e empresariais mais novos e permeáveis a mudanças tecnológicas e organizacionais. Nesse período, os países periféricos também ganharam maior espaço no volume crescente do comércio global. Com isso os Estados Unidos e sua economia começaram a sentir os efeitos da ascensão dos seus parceiros/competidores, de modo que uma participação cada vez mais importante do déficit

comercial passou a ser mostrada pelo saldo negativo em seu balanço de pagamentos, a partir do início da década de 1970. (BELLUZZO, 1995)

Com uma oferta “excessiva” de dólares gerada do desequilíbrio crescente do balanço de pagamentos, sob a pressão do déficit comercial, os Estados Unidos acabaram não sendo capazes de sustentar a posição do dólar como moeda-padrão. Nesse cenário de desorganização financeira e monetária, nos anos 1970, houve a expansão do circuito financeiro internacionalizado. Isto é, a crise do sistema de regulação de Bretton Woods foi responsável por permitir e estimular o surgimento de operações de empréstimos/depósitos sem o controle dos bancos centrais, sendo que os dólares que excediam a demanda dos agentes econômicos e autoridades monetárias estrangeiras foram a fonte inicial dessas operações. (BELLUZZO, 1995)

Assim:

[...] o circuito financeiro internacional passou a funcionar como um sistema de “crédito puro” em suas relações com governos e empresas, com criação endógena de liquidez e altos prêmios de risco. Os agentes endividados, por sua vez, aceitavam qualquer taxa de juros para a rolagem e ampliação de suas dívidas. (BELLUZZO, 1995, p. 15)

Com a internacionalização financeira, surgiram também ameaças de substituição do dólar como moeda internacional, que foram contidas pela política unilateral dos EUA de subir os juros abruptamente. Pode-se dizer então, que outubro de 1979 foi a derrocada final da arquitetura de Bretton Woods. Não apenas pelos Estados Unidos deixarem de exercer o papel de “país residual”, capaz de amortecer as tensões (inflacionárias e recessivas) do sistema funcionando como demanda efetiva autônoma e prestador em última instância, mas, ao elevar as taxas de juros de uma maneira jamais vista antes, regenerando o papel do dólar como reserva universal, os EUA deram o golpe final nas convenções que sustentavam a relativa estabilidade keynesiana de Bretton Woods. (BELLUZZO, 1995)

Nos anos 1980 a economia mundial foi, então, afetada por flutuações marcantes nas taxas de câmbio, que foram acompanhadas por uma acentuada volatilidade das taxas de juros. É neste ambiente de instabilidade financeira e “descentralização” do sistema monetário internacional que ocorrem as transformações financeiras que levaram, a partir de 1975, ao aumento do peso e da importância da dívida pública estadunidense na composição dos portfólios privados. (BELLUZZO, 1995)

Nesse sentido, o ressurgimento do capital financeiro, no início dos anos 1980, foi largamente amparado pela dívida pública, uma vez que ela é o pilar do poder das instituições que centralizam o capital portador de juros. Ademais, a dívida pública é responsável por gerar

pressões fiscais fortes sobre as rendas menores e com menor mobilidade, austeridade orçamentária e paralisia das despesas públicas, o que, na década de 1980, levou à expansão dos mercados financeiros e sua ressurreição em outros países. (CHESNAIS, 2005)

A ampliação dos déficits orçamentário e comercial dos EUA foram influentes para o processo de financeirização, não só porque a participação dos títulos do país na formação de riqueza financeira demandada pelos agentes privados estadunidenses e estrangeiros cresceu, mas também porque os títulos do governo dos Estados Unidos são os produtos mais nobres e seguros dos mercados interligados. Ou seja, a expansão da posição devedora líquida dos EUA permitiu o ajustamento, sem abalos significativos, das carteiras dos bancos, conforme os créditos desvalorizados dos países periféricos foram substituídos pela dívida emitida pelo Tesouro dos EUA (BELLUZZO, 1995):

Estamos tentando argumentar que a evolução da crise do sistema de crédito internacionalizado e as respostas dos Estados Unidos ao enfraquecimento do papel do dólar criaram as condições para o surgimento de novas formas de intermediação financeira e para o desenvolvimento de uma segunda etapa da globalização. Esse processo de transformações na esfera financeira pode ser entendido como a generalização e a dos mercados de capitais em substituição à dominância anterior do sistema de crédito comandado pelos bancos. (BELLUZZO, 1995, p. 15)

É válido notar que Chesnais desenvolve um debate no qual aponta como a dívida pública foi uma força determinante para a imposição de “políticas de ajuste estrutural” e processos de desindustrialização em muitos países periféricos, de modo que “Independentemente de seu contexto histórico específico, a dívida pública sempre teve por origem as relações de classe e o poder político [...]”. (CHESNAIS, 2005, p. 39)

A retomada das finanças foi acompanhada pelo reaparecimento de mercados especializados - mercados de títulos das empresas ou mercados de obrigações -, que garantiram ao capital portador de juros os privilégios e poder econômico e social particulares associados à liquidez. Isso é o que proporciona que mercados financeiros ofereçam a seus investidores, em períodos normais (ou seja, naqueles em que não há crise financeira), a possibilidade de adquirir ou se desfazer de seus ativos de quaisquer tipos. Isso estabeleceu uma configuração específica do capitalismo na contemporaneidade, na qual o capital portador de juros é o centro das relações econômicas e sociais. (CHESNAIS, 2005)

E, dentro de tal mecanismo, a dívida pública é combustível fundamental e contínuo da acumulação financeira por intermédio das finanças públicas, de maneira que, a necessidade de recorrer ao financiamento mediante empréstimos torna-se permanente por causa da desoneração do capital e das rendas elevadas, facilitada pela mundialização dos paraísos fiscais. (CHESNAIS, 2005)

Nos países subdesenvolvidos, as consequências da retomada das finanças foram mais severas, uma vez que a multiplicação por três ou quatro vezes das taxas de juros, pelas quais as somas emprestadas deveriam ser reembolsadas, precipitou a crise da dívida nesses países. Assim, a dívida gerou um marcante crescimento da dominação econômica e política dos países capitalistas centrais sobre a periferia. (CHESNAIS, 2005)

Porém, a dívida pública fez o capital financeiro apresentar crescimento quantitativo e qualitativo, de fato, nos países centrais, isto é, como colocado por Chesnais: “Em termos de valores absolutos de transferências financeiras, a dívida pública decisiva não foi a do Terceiro Mundo, mas a dos países avançados”. (CHESNAIS, 2005, p. 40)

Isso aconteceu pois a constituição dos mercados de obrigações liberalizados foi uma resposta que agradou a dois importantes grupos: os governos e as grandes instituições que centralizavam a poupança, uma vez que aparava a necessidade de financiamento de déficits orçamentários dos grandes países industrializados pela aplicação de bônus do Tesouro e outros compromissos da dívida pública a investidores financeiros estrangeiros. Ou seja, houve um forte movimento de “titulização” dos compromissos da dívida pública. (CHESNAIS, 2005)

Os EUA e o Reino Unido foram os precursores desse movimento de financiamento dos déficits orçamentários pelo apelo ao mercado de obrigações liberalizado e oferta de taxas de juros reais positivas, mas, desde 1884-85 todos os países do G7 já haviam aderido a essa tendência. Tal fato fez com que os mercados de obrigações públicas se transformassem na “espinha dorsal” dos mercados de obrigações internacionais, já que neles se detém uma fração sempre elevada, ainda que variável, dos ativos financeiros mundiais. Isso é justificado pois, mesmo quando há taxas de juros baixas para responder a outras necessidades de sustentação dos mercados financeiros, há uma compensação dessa opção pela segurança das aplicações nos mercados de obrigações públicas. (CHESNAIS, 2005)

### 3.4 CONCLUSÕES PRELIMINARES

Esse capítulo buscou compreender como se deu o aumento da importância das finanças e da dívida pública no Sistema Internacional, para isso, foi preciso primeiro entender os processos históricos que geraram essa mudança, os quais também foram os responsáveis pelo estabelecimento do dólar como moeda hegemônica internacional.

A ordem de Bretton Woods (vigente de 1944 até a década de 1970) teve como principais características a taxa cambial fixa (baseado na conversibilidade e paridade



dólar-ouro) e fluxo de capitais não liberalizado, sendo que os aparatos criados (FMI, Banco Mundial e GATT) eram mecanismos de coordenação multilaterais que deveriam manter o equilíbrio pela redistribuição da riqueza - arrecadando dos superavitários e distribuindo aos deficitários.

Dentro da ordem de Bretton Woods a economia estadunidense funcionava como “reguladora” do sistema capitalista, uma vez que os EUA cumpriam o papel de fonte autônoma de demanda efetiva e prestador em última instância. Todavia, com as economias europeias e o Japão já recuperadas da devastação da Segunda Guerra e com os países periféricos ganhando maior espaço no volume crescente do comércio global, os EUA e sua economia começaram a sentir os efeitos da ascensão dos seus parceiros/competidores, de modo que uma participação cada vez mais importante do déficit comercial passou a ser mostrada pelo saldo negativo em seu balanço de pagamentos. Com uma oferta “excessiva” de dólares gerada pelo desequilíbrio crescente do balanço de pagamentos, sob a pressão do déficit comercial, os Estados Unidos acabaram não sendo capazes de sustentar a posição do dólar como moeda-padrão e, nesse cenário, houve a expansão do processo de financeirização da economia, que tornou-se global, uma vez que os fluxos de capitais internacionais passaram a ser muito maiores que os fluxos comerciais.

Nesse ambiente, havia ameaças da substituição do dólar como moeda internacional, mas os EUA ao adotarem, em 1979, a política unilateral de subir os juros abruptamente conseguiram retomar a hegemonia do dólar, pois regeneravam seu papel como reserva universal. Ainda, os Estados Unidos deixaram de exercer o papel de “país residual”, capaz de amortecer as tensões do sistema funcionando como demanda efetiva autônoma e prestador em última instância, colocando um fim efetivo aos padrões de Bretton Woods. Com o aumento dos juros, a importância da dívida pública estadunidense também cresceu, já que com a confiança no dólar restabelecida, os títulos do governo dos Estados Unidos passaram a ser os produtos mais nobres e seguros dos mercados interligados. Assim, a expansão da posição devedora líquida dos EUA permitiu o ajustamento, sem abalos significativos, das carteiras dos bancos, conforme os créditos desvalorizados dos países periféricos foram substituídos pela dívida emitida pelo Tesouro dos EUA, ou seja, a ampliação dos déficits orçamentário e comercial dos EUA foram essenciais para suprir a demanda pelos agentes privados de formação da riqueza financeira.

Assim, a atual ordem de financeirização da riqueza é marcada pela livre mobilidade de fluxos internacionais de capitais, pela taxa cambial flutuante (dólar flexível), preferência pela liquidez e predomínio das finanças no mercado. Os mecanismos internacionais criados

passam a ser instrumentos para a liberalização e desregulamentação multilateral. Nela, o capital portador de juros dos Estados Unidos tem posição à parte, tanto pela posição do dólar quanto pela dimensão e segurança dos mercados financeiros do país. Concomitantemente, eles são a base a partir da qual o capital estadunidense opera nos outros mercados financeiros e o lugar ao qual convergem capitais ociosos de outros países, bem como os patrimônios das classes ricas do mundo todo.

Em suma, pode-se dizer que a dívida pública dos EUA alimenta continuamente a acumulação financeira por intermédio das finanças públicas, já que os recursos financeiros centralizados pela dívida ficam sempre amplamente cativos dos mercados financeiros. (CHESNAIS, 2005)

Tendo conhecimento do processo de internacionalização do dólar e a dinâmica da atual ordem internacional, faz-se possível analisar dados econômicos para compreender como eles comportam-se no Sistema Internacional. Assim, o seguinte capítulo, pretende, sob à luz dos esclarecimentos teóricos e históricos feitos até aqui, partir para a análise empírica, com o fim de averiguar a hipótese de que a expansão da dívida pública dos EUA, no contexto de financeirização da economia mundial, gera resultados contraditórios na manutenção do dólar como moeda internacional hegemônica.

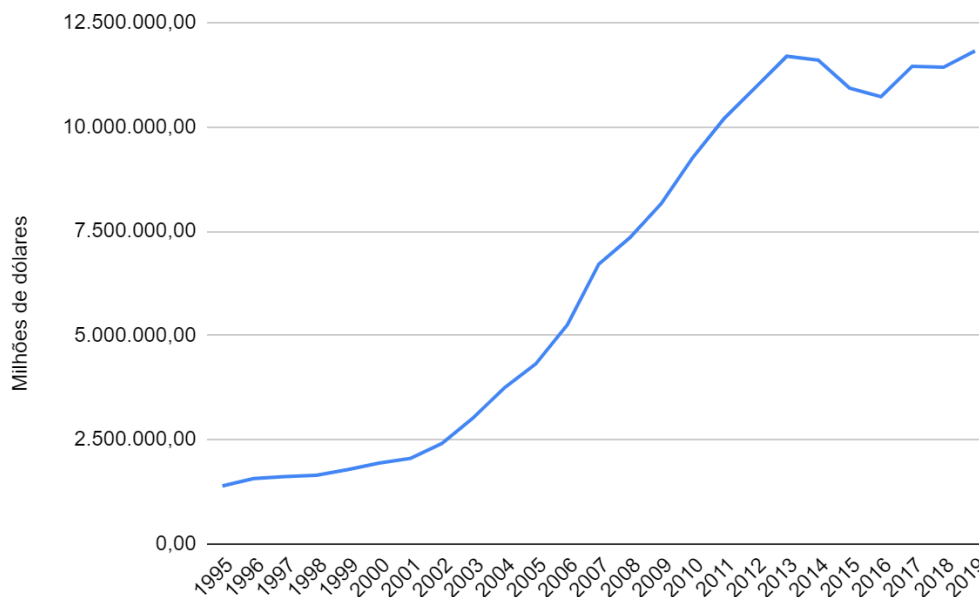
## **4 DÓLAR E A DÍVIDA PÚBLICA ESTADUNIDENSE: INTERAÇÃO E CONSEQUÊNCIAS**

Após ter elucidado os mecanismos teóricos de relação entre moeda e poder e a revisão histórica que permite compreender como o cenário de financeirização global da economia foi estabelecido, esse capítulo visa entender como a dívida pública dos Estados Unidos é sustentada devido ao dólar ser a divisa global, bem como compreender as ameaças que essa relação causa. Para isso, há uma primeira seção que analisa dados econômicos que possibilitam compreender como a dívida pública estadunidense gera autonomia ao país. Ou seja, ela demonstra a relação de mão dupla na qual, o poder dos Estados Unidos assegura a hegemonia do dólar, tanto quanto o uso do dólar como divisa internacional favorece o domínio do poder dos EUA. Há uma breve revisão sobre o papel particular da China nesse processo, já que a articulação sino-americana gera efeitos singulares sobre a manutenção da hegemonia do dólar e da ordem monetária vigente. Também é feita uma breve revisão sobre o poder de influenciar detido pelos EUA, uma vez que a sua posição de poder ultrapassa a esfera doméstica (autonomia) e atinge demais países (influência).

### **4.1 ENDIVIDAMENTO PÚBLICO COMO FONTE DE AUTONOMIA**

A partir dos dados sobre as reservas internacionais, fornecidos pelo Fundo Monetário Internacional, é possível perceber algumas tendências na economia internacional. O primeiro ponto a ser observado é que a economia mundial apresentou, nas últimas décadas, um grande crescimento das reservas internacionais. Em 2000, o valor das reservas internacionais era de US\$ 1.936.886 milhões, e em 2019, esse valor chegou a US\$ 11.824.741 milhões, o que equivale a um aumento de 510,5%.

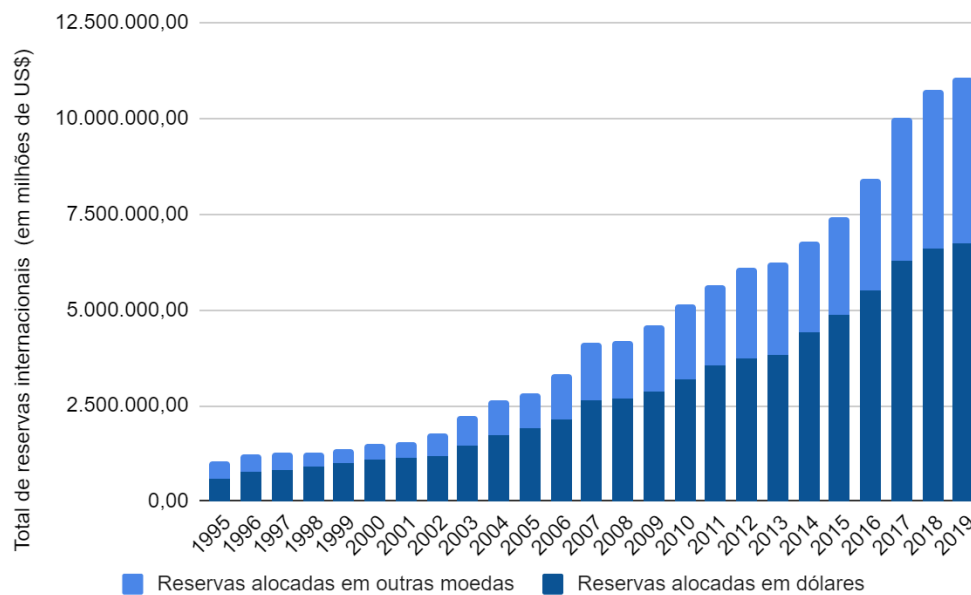
Gráfico 1 - Crescimento das reservas internacionais



Fonte: elaboração própria, a partir de INTERNATIONAL MONETARY FOUND.

Já a análise da composição das reservas internacionais por parte dos bancos centrais aponta que sua maioria concentra-se em dólares e em títulos do Tesouro estadunidense (denominados em dólares). Nesse sentido, é notável que há uma manutenção da demanda por dólares, o que assegura ao dólar sua continuidade no centro do sistema monetário internacional, ao cumprir sua função de reserva de valor na dimensão pública. Entretanto, também percebe-se uma queda na participação do dólar na composição das reservas internacionais, já que em 2000, 71,13% das reservas oficiais eram compostas por dólares, enquanto em 2019, caiu para 60,90%. Porém, isso pode ser justificado não por menor demanda de dólares (uma vez que ela aumentou de US\$ 1.079.916 milhões, em 2000, para US\$ 6.744.832 milhões, em 2019), mas sim pelo aumento da participação de outras moedas na composição das reservas internacionais.

Gráfico 2 - Alocação das reservas internacionais em dólares e em outras moedas

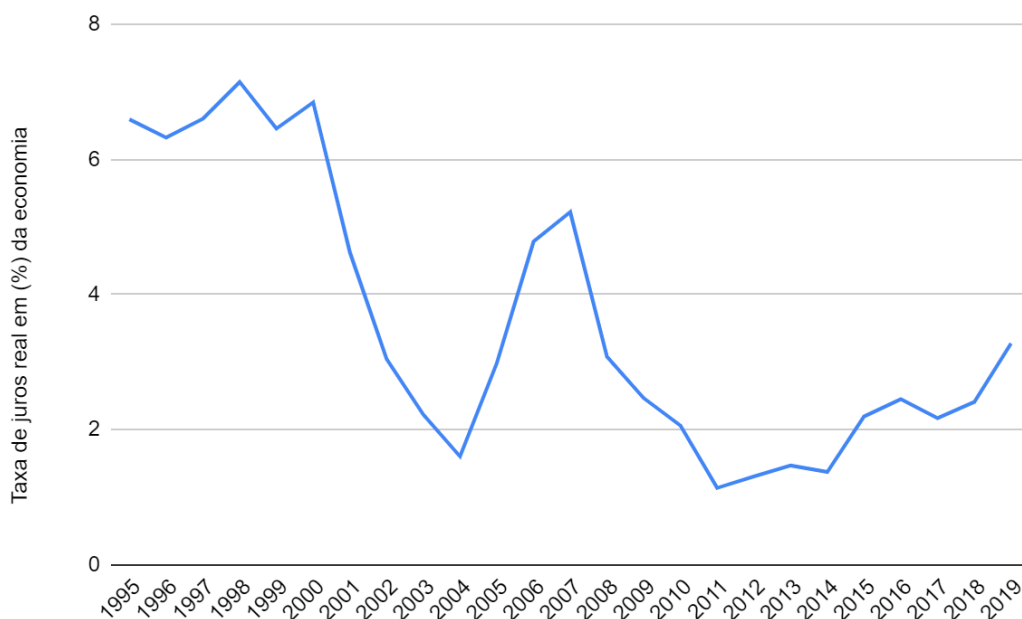


Fonte: elaboração própria, a partir de INTERNATIONAL MONETARY FOUND.

Assim sendo, apesar da queda percentual da participação do dólar na composição de reservas internacionais, há uma contínua expansão da demanda internacional por dólares, assegurando aos EUA autonomia monetária. Isso é justificado pois quanto maior a capacidade de um país em evitar os custos de ajustamento, maior é sua autonomia monetária. E, nesse sentido, os Estados Unidos possuem uma capacidade incomparável de adiar o ajuste, uma vez que o dólar detém o status de principal moeda internacional, ou seja, é a única moeda verdadeiramente global. Dessa maneira, a imensa demanda de dólares pelas demais nações, permite aos EUA financiar déficits, com seu próprio dinheiro. Isto é, “a necessidade por liquidez internacional no sentido convencional é evitada quando a liquidez nacional é tudo o que é preciso”. (COHEN, 2005, p. 11, tradução própria)

Outro ponto relevante, nesse contexto, é a análise das taxas de juros dos EUA. Percebe-se que os Estados Unidos vem apresentando, nas últimas duas décadas, taxas de juros mais baixas que em relação à década anterior. A exceção visível são os anos de 2006 e 2007, nos quais um aumento considerável dos juros podem ser explicados como tentativa de evitar o colapso do sistema financeiro frente à iminente crise do período. Todavia, o que vale ser observado é que, mesmo com as taxas de juros mais baixas, o mundo continua dando preferência ao dólar como moeda de reserva. Isso ilustra a permanência da confiança internacional nessa moeda.

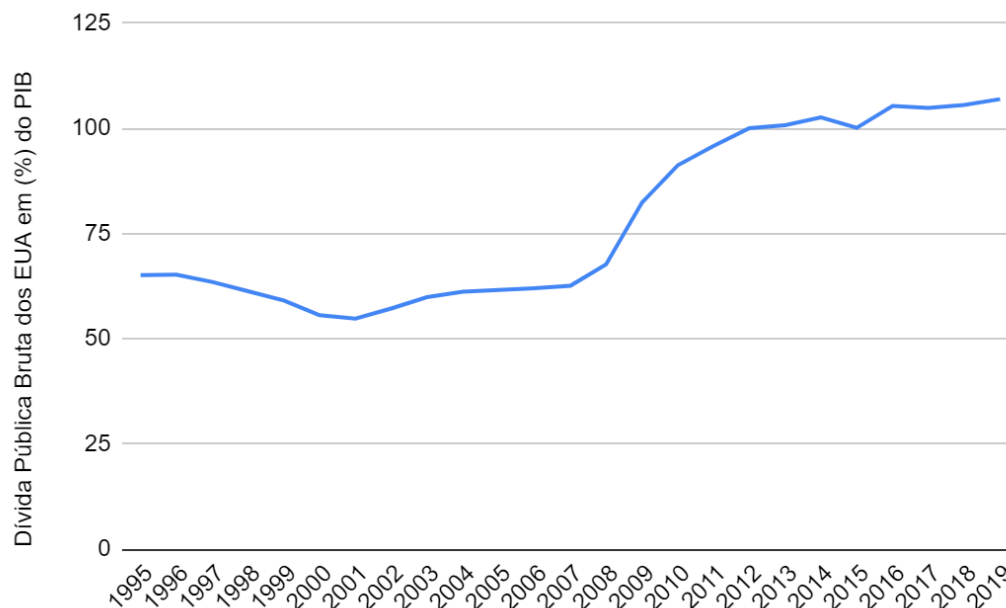
Gráfico 3 - Taxa de juros real em porcentagem da economia dos EUA



Fonte: elaboração própria, a partir de THE WORLD BANK.

Porém, como contrapartida da alta demanda por dólares no mundo todo que possibilita aos EUA a capacidade de adiar o ajuste, há o endividamento público crescente do país. Isso ocorre porque, para financiar as despesas do governo, o FED vende títulos públicos aos agentes públicos e privados, tanto nacionais quanto estrangeiros, levando ao aumento do endividamento público. Ou seja, só existe aumento de reservas porque existe aumento de liquidez, a qual só existe pelo aumento do endividamento interno. Assim, os Estados Unidos continuam adiando os custos do ajustamento porque o mundo continua comprando seus títulos (devido à credibilidade deles, pois o dólar é a divisa global) e, com isso, há um crescente endividamento público do país.

Gráfico 4 - Dívida Pública Bruta dos EUA em porcentagem do PIB

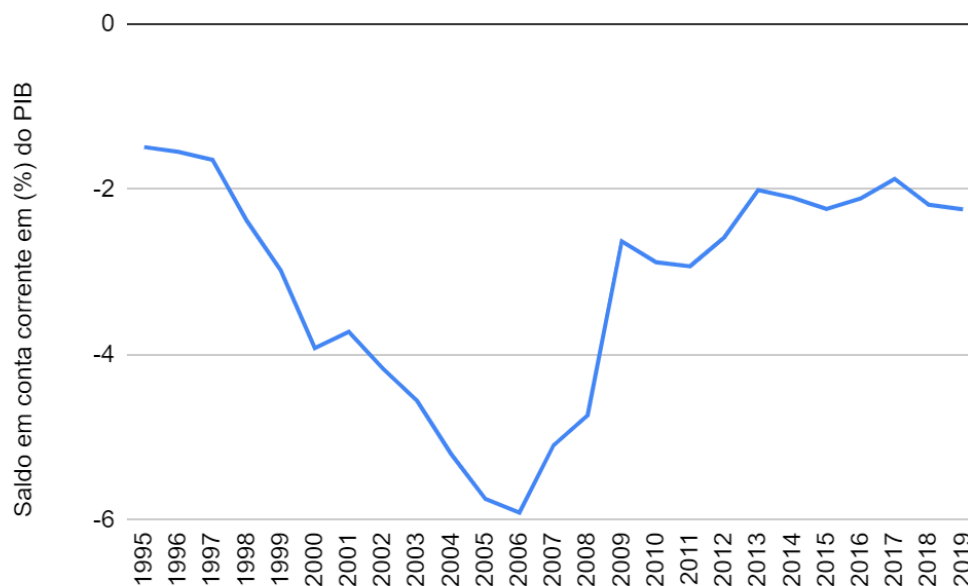


Fonte: elaboração própria, a partir de OFFICE OF MANAGEMENT AND BUDGET – WHITE HOUSE.

A partir do gráfico, constata-se que, desde 2000, o governo estadunidense vem ampliando sua necessidade de financiamento para cobrir despesas internas e externas. Parte das despesas, no início dos anos 2000, está relacionada aos conflitos no Afeganistão (2001) e no Iraque (2003), porém, o incremento mais substancial é notado a partir de 2008, justificado pelas medidas de estímulo à economia adotadas como maneira de enfrentar a crise financeira internacional do período. O patamar da dívida atinge 100% do Produto Interno Bruto (PIB) dos Estados Unidos em 2012, quando inicia um período de maior estabilidade, com crescimento mais lento, mas permanecendo, desde então, acima dos 100% do PIB, e atingindo, em 2019, 106,9% do PIB.

A alta demanda por dólares pelo mundo, possibilita que os EUA tenham grande capacidade de adiar os custos de ajuste, pois conseguem aumentar seu endividamento público, sem que o dólar perca a credibilidade. Com isso, é possível que a conta corrente dos Estados Unidos tenha déficits contínuos, como mostrado a seguir.

Gráfico 5 - Saldo em conta corrente dos Estados Unidos em porcentagem do PIB



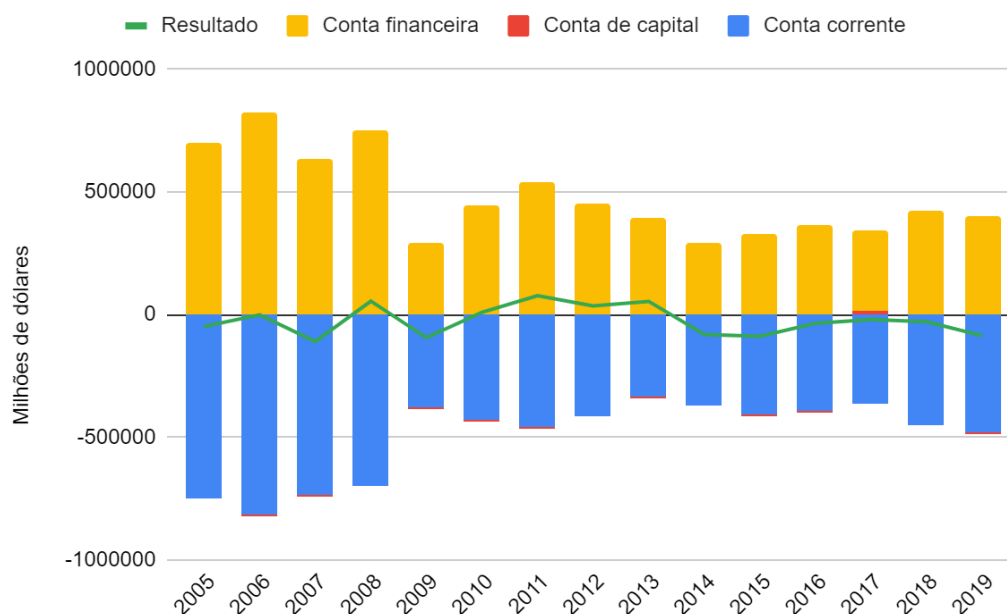
Fonte: elaboração própria, a partir de THE WORLD BANK.

Ao visualizar o saldo em conta corrente dos EUA em meados da década de 1990, percebe-se um déficit abaixo de 2% do Produto Interno Bruto (PIB). A partir de então, começa a haver um crescimento do déficit, entretanto, é em 2006 que o déficit alcança seu pico, atingindo 5,9% do PIB. Nos anos subsequentes pode-se observar uma recuperação da economia, com a diminuição do déficit em conta corrente até 2013. Desde então ele manteve-se estável em torno de 2% do PIB, o que reflete a tendência de a economia internacional dos EUA apresentar um déficit constante em conta corrente.

Os sucessivos déficits em conta corrente refletem déficits comerciais dos Estados Unidos, que são resultado do excesso de importações de bens e serviços e representam como contrapartida, os superávits de seus parceiros comerciais e o estímulo ao crescimento da demanda mundial. (ARIENTI, 2017)



Gráfico 6 - Saldo em conta corrente, conta financeira e conta de capital dos Estados Unidos em milhões de dólares



Fonte: elaboração própria, a partir de INTERNATIONAL MONETARY FOUND.

Os enormes e crescentes déficits em conta corrente são compensados pelos ingressos financeiros, considerando que parte expressiva dos ativos estadunidenses comprados por estrangeiros é composta de títulos públicos vendidos pelo FED, a associação dos crescentes déficit externo e déficit fiscal (déficits gêmeos), faz os EUA dependerem cada vez mais de outros países para financiar suas contas, além de implicar em uma tendência ao aumento progressivo de seu endividamento público. (ARIENTI, 2017)

Assim, os desequilíbrios em conta corrente dos EUA são financiados pelos excedentes de reservas do resto do mundo. E com isso, os demais países financiam o crescimento da demanda dos EUA por mercadorias, levando ao aumento do déficit externo dos Estados Unidos, cuja contrapartida é o endividamento público interno. Ou seja, ao mesmo tempo em que o aumento das reservas internacionais refletem os elevados déficits externos dos EUA, grande parte dessas reservas está aplicada na compra de títulos do Tesouro dos Estados Unidos, permitindo ao país a manutenção de seu déficit externo, mas também, aumentando seu endividamento público. (ARIENTI, 2017)

Entretanto, a capacidade de adiar o ajuste concedida pela alta demanda de dólar pelo mundo todo, que possibilita com que a conta corrente do país tenha déficits contínuos, também proporciona uma desvantagem. A acumulação em dólar em todo o mundo é uma maneira de empréstimos externos concedidos pelos EUA. Dessa forma, ao adquirir dólares ou

reivindicações em dólares, estrangeiros estão concedendo crédito à economia estadunidense e, como qualquer empréstimo, há um limite determinado pela disposição dos demais em continuar emprestando, fazendo com que a capacidade dos EUA em adiar o ajuste seja determinada, em última análise, na credibilidade do dólar no meio internacional (COHEN, 2005):

A capacidade dos EUA de adiar o ajuste depende, em última análise, da mesma pesquisa de opinião permanente; isto é, nos julgamentos de agentes em outros lugares, incluindo não apenas os atores do mercado privado, usando o dólar para fins de investimento, mas também os bancos centrais estrangeiros, usando o dólar para suas reservas. Se a pesquisa de opinião perpétua perder a fé no dólar - deixando de emprestar ou, pior ainda, buscando liquidar investimentos passados - os Estados Unidos poderão se sentir sob grande pressão para reverter seu déficit atual. (COHEN, 2005, p. 12, tradução própria)

## 4.2 A RELAÇÃO SINO-ESTADUNIDENSE E A CAPACIDADE DE INFLUÊNCIA DOS EUA

Dois assuntos de grande relevância dentro do tema sobre a relação da dívida pública estadunidense e hegemonia do dólar como divisa internacional merecem ser mencionados: a relação sino-estadunidense e a capacidade de influência dos EUA.

### 4.2.1 “Novo elo dominante”: a relação particular entre EUA e China

Desde a década de 1990, em busca de menores custos e maior rentabilidade, os Estados Unidos adotaram um padrão de deslocamento dos investimentos produtivos (IDE) para a Ásia, com destaque para a China, remodelando as cadeias produtivas, de maneira que a China transformou-se no elo final de uma vasta rede de exportação de componentes dos demais países asiáticos e recursos naturais da América do Sul e África. Isso levou a sinergia entre a economia dos EUA e a da China, chamado por Mariutti de “um novo elo dominante na economia internacional”. Devido ao deslocamento de grandes corporações estadunidenses para a China (via IDE), as empresas puderam incorporar os benefícios da produção de manufaturas com menores custos de mão de obra, aumentando sua produtividade e barateando as mercadorias produzidas, ao mesmo tempo. Isso fez com que fosse possível a expansão do consumo interno dos EUA, sem gerar inflação interna, permitindo a manutenção de seu crescimento econômico (MARIUTTI, 2011):

Com isso, a China se transformou em uma potência manufatureira e comercial – a “fábrica do mundo”, segunda economia e primeira nação comercial (soma das exportações e importações). O duplo superávit nas transações correntes e na conta financeira do balanço de pagamentos permitiu a acumulação de um volume expressivo de reservas em moedas estrangeiras: US\$ 3,8 trilhões em dezembro de

2013. Este acúmulo garantiu uma posição líquida de investimento internacional credora do resto do mundo no valor de US\$ 1,97 trilhão, o equivalente a 20,8% do produto interno bruto (PIB). (CINTRA; SILVA FILHO, 2015, p. 425)

Tabela 1 - Comércio de mercadorias dos EUA com a China (em milhões de dólares nominais)

Ano	Exportações	Importações	Balanço
1995	11,753.7	45,543.2	-33,789.5
1996	11,992.6	51,512.8	-39,520.2
1997	12,862.2	62,557.7	-49,695.5
1998	14,241.2	71,168.6	-56,927.4
1999	13,111.1	81,788.2	-68,677.1
2000	16,185.2	100,018.2	-83,833.0
2001	19,182.3	102,278.4	-83,096.1
2002	22,127.7	125,192.6	-103,064.9
2003	28,367.9	152,436.1	-124,068.2
2004	34,427.8	196,682.0	-162,254.3
2005	41,192.0	243,470.1	-202,278.1
2006	53,673.0	287,774.4	-234,101.3
2007	62,936.9	321,442.9	-258,506.0
2008	69,732.8	337,772.6	-268,039.8
2009	69,496.7	296,373.9	-226,877.2
2010	91,911.1	364,952.6	-273,041.6
2011	104,121.5	399,371.2	-295,249.7
2012	110,516.6	425,619.1	-315,102.5
2013	121,746.2	440,430.0	-318,683.8
2014	123,657.2	468,474.9	-344,817.7
2015	115,873.4	483,201.7	-367,328.3
2016	115,594.8	462,420.0	-346,825.2

2017	129,997.2	505,165.1	-375,167.9
2018	120,289.3	539,243.1	-418,953.9
2019	106,447.3	451,651.4	-345,204.2

Fonte: elaboração própria, a partir de UNITED STATES CENSUS BUREAU.

Desse modo, grande parte do déficit comercial dos Estados Unidos está em seu comércio com a China e, concomitantemente, as reservas acumuladas em dólar na China permitem o financiamento do déficit dos EUA, já que considerável parte dessas reservas são usadas por Pequim na compra de títulos da dívida pública estadunidense. Ademais, esses dólares também podem ser utilizados na compra de empresas transacionais, ampliando o controle direto chinês sobre recursos naturais na periferia (compras de fazendas, mineradoras, etc.). (MARIUTTI, 2011)

Assim, o déficit comercial dos Estados Unidos com países asiáticos, principalmente a China, é a contrapartida do superávit externo desses países e da consequente expansão das reservas internacionais. Parte substancial dessas reservas está aplicada na compra de títulos do Tesouro dos Estados Unidos, o que permite ao país a manutenção de seu déficit externo, mas, ao mesmo tempo, aumenta o seu endividamento público. (ARIENTI, 2017, p. 99)

Entretanto, a articulação sino-americana tem dois efeitos imediatos que devem ser considerados. O primeiro acontece dentro dos EUA, levando ao acirramento das contradições existentes em sua sociedade, já que agrava as contas públicas, estimula a expansão financeira e do crédito - o que favorece o surto de bolhas especulativas -, reduz o emprego industrial, induzindo à hipertrofia do setor terciário e contribui para a deterioração e precarização das condições de trabalho. Já o segundo efeito está relacionado à China: aparentemente essa interação confere grande poder ao governo de Pequim, ao elevar sua capacidade de controle sobre seus parceiros asiáticos e exportadores de commodities e energia. Todavia, a China também acaba aprisionada a um padrão de crescimento extremamente dependente dos mercados consumidores desenvolvidos e dos serviços financeiros dos bancos estadunidenses para administrar suas reservas. (MARIUTTI, 2011)

A fusão desses dois efeitos resulta em um cenário pernicioso, que dificilmente pode ser alterado sem destruir a ordem internacional vigente. A significativa extensão das reservas em dólar detidas pelo governo chinês é um dos alicerces da arquitetura financeira atual: não financiar o déficit dos EUA levaria à redução da demanda pelos seus produtos e colocaria em risco a função de reserva de valor do dólar. Se a China adotar um movimento intenso no sentido de diversificar suas reservas, estará vulnerável a uma fuga generalizada do dólar, o

que afetaria suas reservas internacionais, comprometendo, assim, sua via de desenvolvimento. Ou seja, nessa perspectiva, a China não tem força suficiente para conduzir uma mudança para outro tipo de sistema. O que poderia acontecer seria, no máximo, um massacre financeiro, que destruiria seus próprios recursos de poder. (MARIUTTI, 2011)

#### 4.2.2 Influência

Um último ponto que vale ser mencionado é que os EUA não só detêm uma grande autonomia, como também possuem uma influência muito forte nos níveis relacional e estrutural, o que ajuda na capacidade de desviar os custos de ajuste de seu Estado. Isso pode ser explicado, pois os EUA detêm um grande poder sobre as estruturas (poder estrutural), de modo que as agências governamentais estadunidenses, apenas por estarem presentes, já influenciam nos resultados no sistema internacional, dominando as relações no sistema (poder relacional). (STRANGE, 1996)

Os Estados Unidos detêm poder estrutural suficiente para determinar os resultados no curto prazo. Porém, os resultados sistêmicos nem sempre são intencionais, uma vez que são difíceis de serem avaliados. Isso ocorre pois o poder é somente uma das variáveis que influenciam nos resultados, não podendo ser analisado isoladamente. Dessa maneira, os resultados no longo prazo são mais complexos, não estando necessariamente em consonância com as intenções estadunidenses. (STRANGE, 1996)

Assim,

[...] a verdade é que o principal resultado desse poder estrutural foi uma mudança no equilíbrio de poder dos estados para os mercados. Os Estados Unidos, usando seu poder estrutural para prender as economias europeia, latino-americana e agora asiática e africana em uma economia de mercado mundial aberta, certamente pretendiam colher benefícios e novas oportunidades para os negócios americanos. O que seus formuladores de políticas não pretendiam totalmente - de acordo com as tradições literárias - era o poder aprimorado que isso daria aos mercados sobre os governos, inclusive os seus. (STRANGE, 1996, p. 29, tradução própria)

Posto isso, as políticas de desregulamentação financeira iniciadas nos Estados Unidos na década de 1970 deram vantagens iniciais aos bancos sediados no país e podiam ter visado `à contribuição para o crescimento econômico, mas consequências como a maior volatilidade, instabilidade e incerteza no sistema foram resultados não previstos gerados no longo prazo. Esses efeitos para a estabilidade e o bem-estar da economia de mercado mundial geram preocupação até mesmo para os reguladores americanos, uma vez que trouxeram à tona uma realidade de insegurança que ameaça seu próprio governo. (STRANGE, 1996)

### 4.3 CONCLUSÕES PRELIMINARES

Esse último capítulo objetivou analisar dados econômicos que expressem a relação entre o poder dos EUA e o aumento de sua dívida pública. Os dados expostos mostram que, nos últimos anos, houve um aumento significativo das reservas internacionais e o estudo da composição dessas reservas, aponta que há um crescimento da participação de outras moedas, porém ainda há o predomínio do dólar e títulos denominados em dólares, mesmo com a diminuição da taxa de juros real dos EUA. Com isso, pode-se concluir que o dólar mantém sua centralidade como divisa global, pois ainda é a preferida pelo mundo para depositar sua poupança ociosa. Nesse sentido, há uma contínua expansão da demanda por dólares, o que assegura aos Estados Unidos sua autonomia monetária, já que a demanda internacional por dólares permite que os EUA financiem seus déficits com seu dinheiro doméstico, o que lhes proporciona uma capacidade ímpar de adiar os custos do ajuste.

A contrapartida da alta demanda por dólares pelo mundo é o evidente aumento do endividamento público do país, pois, como o mundo continua demandando dólares e títulos denominados em dólares, o FED, consegue vender títulos da dívida pública, adiando os custos de ajustamento ao financiar as despesas do governo com eles. Isso se reflete no contínuo aumento do endividamento público do país, o qual, por sua vez, permite que a conta corrente dos Estados Unidos permaneça em déficit, já que esse é compensado pelo ingresso de finanças no país.

Em suma, os Estados Unidos vendem títulos da dívida pública que financiam o enorme déficit fiscal do país. Como os títulos são denominados em dólares, têm grande credibilidade e demanda internacional, ou seja, conseguem continuar vendendo-os, fazendo com que capital financeiro ingresse no país. Esse capital compensa o déficit em conta corrente, pois, mesmo sem a venda de bens e serviços que compense as compras internacionais, há a venda de ativos da dívida pública. Essa associação entre os déficits fiscal e externo (déficits gêmeos) faz, portanto, com que os EUA dependam cada vez mais de outros países para financiar suas contas.

Todavia, essa dinâmica que proporciona aos EUA uma autonomia inigualável, também gera uma desvantagem, pois, a acumulação de dólares pelo resto do mundo é, na verdade, uma maneira de empréstimos externos concedidos aos EUA e, dependem, portanto, da disposição dos demais países em continuar emprestando. Assim, em última análise, a

capacidade dos Estados Unidos de adiar o ajuste é determinada pela credibilidade do dólar no Sistema Internacional.

Por último, foram apontados dois pontos de relevância dentro dessa dinâmica. O primeiro diz respeito ao caso particular da relação sino-estadunidense, uma vez que grande parte do déficit em conta corrente dos EUA está em seu comércio com a China e, considerável parte das reservas acumuladas em dólar pela China são usadas para a compra de títulos da dívida pública estadunidense. Embora aparentemente esse cenário confira grande poder à China, ela também acaba aprisionada em um padrão de crescimento extremamente dependente dos mercados consumidores desenvolvidos e dos serviços financeiros dos bancos estadunidenses para administrar suas reservas. Assim sendo, se a China não financiar os déficits dos EUA, a demanda de seus produtos reduziria drasticamente e, a função de reserva de valor do dólar seria colocada em risco, o que comprometeria sua via de desenvolvimento. Em suma, um dos alicerces da arquitetura financeira atual está nas grandes somas de reservas em dólar detidas pelo governo chinês que financiam o déficit fiscal estadunidense, e isso faz com que ambos os países dependam um do outro, de modo que dificilmente essa configuração possa ser alterada sem mudar a ordem internacional vigente.

O segundo tema relaciona-se à capacidade de influência dos EUA, que não só detêm autonomia, mas também, influência nos níveis relacional e estrutural suficientes para determinar resultados no curto prazo. Entretanto, nem sempre os resultados sistêmicos são intencionais, de modo que os resultados no longo prazo são complexos e nem sempre em consonância com as intenções dos EUA. Nesse sentido, pode-se aferir que, as políticas de desregulamentação financeira iniciadas nos Estados Unidos alcançaram seus objetivos de consolidar o dólar como moeda hegemônica global, entretanto, geraram também resultados não previstos como a maior volatilidade e instabilidade no sistema, fazendo com que a manutenção da hegemonia do dólar como divisa internacional esteja em constante ameaça, já que depende, em última instância, da confiança incerta do mundo em sua moeda.

## 5 CONCLUSÃO

O presente trabalho teve como principal objetivo compreender como a evolução da dívida pública dos Estados Unidos afeta na manutenção do dólar como moeda internacional hegemônica.

Para cumprir esse objetivo, intencionou-se, primeiramente, entender como o país emissor de uma divisa tem sua posição política no Sistema Internacional afetada devido ao papel de sua moeda internacionalmente e vice-versa. Para isso, foram esclarecidas as definições conceituais de moeda internacional e de manifestações do poder. Foi explanada a visão da Economia Ortodoxa, necessária - mas não suficiente - para se compreender o estudo da moeda internacional. Também foi abordada a análise da Economia Política Internacional sobre o assunto, uma vez que consegue abranger e responder melhor a fenômenos do Sistema Internacional, ao estudar a economia de maneira politizada, isto é, considerar não somente fatores do mercado, mas também políticos.

Desse ponto, infere-se que para compreender a atuação de uma divisa internacionalmente é preciso ter conhecimento das relações de poder existentes no Sistema Internacional. Em suma, o poder monetário de um país pode ser observado em duas dimensões: na sua autonomia e na sua capacidade de influência. A autonomia está relacionada ao poder que o Estado tem de adiar os custos contínuos e de desviar os custos transacionais do ajustamento do seu balanço de pagamentos e é a dimensão interna do poder, que precede a dimensão externa. A influência, por sua vez, é a dimensão externa do poder e pode acontecer de maneira passiva ou ativa. As duas dimensões estão manifestadas tanto na análise relacional, quanto na análise estrutural do poder, já que ambas manifestações atuam concomitantemente.

Entendendo a teoria, depreende-se então que a internacionalização de uma moeda afeta a posição de poder do seu Estado emissor, o que é averiguado, principalmente, por três papéis da moeda: o papel do dinheiro nos mercados financeiros, comércio e reservas do banco central. As funções de reserva de valor - moeda de reserva e função financeira - melhoram a autonomia monetária do emissor, possibilitando o adiamento ou desvio dos custos de ajuste. A autonomia cria uma capacidade de influência passiva, mas capacidade de influência ativa depende de condições auxiliares. A relação entre as duas moedas de reserva de valor é a função da moeda no faturamento e liquidação do comércio, que impacta diretamente nas preferências de reserva do banco central. Assim, quanto mais uma moeda é dominante em cada um desses papéis, mais ela deixa de ter apenas um poder relacional limitado e passa a exercer um certo grau de poder estrutural.



Sob a luz dessa relação entre o uso internacional de uma moeda e a influência na posição de poder de seu Estado emissor, é importante saber o processo histórico no qual o dólar se afirmou como divisa global hegemônica. De maneira geral, a hegemonia do dólar se deu em consonância com a queda da ordem de Bretton Woods e ascensão da financeirização mundial da economia.

Nos padrões de Bretton Woods, a economia estadunidense atuava como “reguladora” do sistema capitalista, ao cumprir o papel de fonte autônoma de demanda efetiva e prestador em última instância. Porém, com outras economias recuperadas no pós Segunda Guerra e maior participação de países periféricos no comércio global, os EUA passaram a sentir os efeitos da maior competição no comércio internacional, o que gerou um déficit comercial cada vez mais significativo em seu balanço de pagamentos. Tal situação gerou uma oferta “excessiva” de dólares (colocados em circulação na medida em que os Estados Unidos pagavam os déficits comerciais) que fez com que o país não conseguisse sustentar a paridade ouro-dólar, culminando no fim da ordem de Bretton Woods. Concomitantemente, houve o aumento dos fluxos de capitais internacionais, que passaram a ser bem maiores que os comerciais, gerando o processo de financeirização da economia.

Para que o dólar não fosse substituído como divisa internacional, frente às ameaças iminentes dessa possibilidade, os EUA adotaram, em 1979, a política unilateral de subir os juros abruptamente, assegurando o papel do dólar como reserva universal e consolidando sua hegemonia como moeda global. Com a preferência pelo dólar restabelecida, os títulos do governo estadunidense passaram a ser produtos nobres e seguros dos mercados interligados, fazendo com a importância da dívida pública dos EUA crescesse. Essa expansão da posição devedora dos EUA permitiu o ajustamento, sem maiores oscilações, das carteiras dos bancos, que substituem os créditos desvalorizados dos países periféricos pela dívida emitida pelo Tesouro estadunidense. Portanto, a ampliação dos déficits orçamentário e comercial dos EUA foram essenciais para suprir a demanda pelos agentes privados de formação da riqueza financeira.

Portanto, na ordem estabelecida pela financeirização da economia, a dívida pública dos EUA alimenta continuamente a acumulação financeira por meio das finanças públicas. Entendendo essa dinâmica, faz-se possível analisar dados econômicos para averiguar a relação entre a expansão da dívida pública dos EUA, no contexto de financeirização da economia mundial, e da manutenção do dólar como moeda internacional hegemônica.

Com a análise dos dados econômicos pode-se concluir que o dólar mantém sua centralidade como divisa internacional, pois ainda é a preferida pelo mundo para depositar sua

poupança ociosa. Assim, há uma contínua expansão da demanda por dólares, que assegura aos Estados Unidos sua autonomia monetária, já que a demanda internacional por dólares permite que os EUA financiem seus déficits com seu dinheiro doméstico, o que lhes proporciona uma capacidade ímpar de adiar os custos do ajuste. Com a alta demanda de dólares pelo resto do globo, o FED consegue vender títulos da dívida pública, adiando os custos de ajustamento ao financiar as despesas do governo com eles, mas fazendo com que haja um contínuo aumento do endividamento público. A dívida pública, por sua vez, permite que a conta corrente do país permaneça em déficit, pois esse é compensado pelo ingresso de capital financeiro. A associação entre os déficits fiscal e externo, chamados de déficits gêmeos, faz com que os EUA, em última análise, dependam cada vez mais de outros países para financiar suas contas.

Sob tal ótica, o mesmo mecanismo que gera essa autonomia inigualável aos EUA, também gera uma desvantagem, já que a acumulação de dólares pelo resto do mundo é uma forma de empréstimos externos ao país, fazendo com que o mesmo dependa da disposição dos demais países em continuar emprestando, ou seja, a capacidade de adiar o ajuste é determinada pela credibilidade do dólar no Sistema Internacional.

Em suma, os Estados Unidos, ao ser o emissor da moeda global, têm uma capacidade ímpar de adiar os custos de ajustes, já que pode financiar seu déficit externo com sua moeda doméstica. Mas, a capacidade de financiar seus recorrentes e elevados déficits externos com sua moeda depende da contínua demanda internacional por dólares e títulos denominados em dólares. Ou seja, a capacidade dos Estados Unidos de adiar os custos de ajuste está, em última análise, na concordância dos agentes externos de que o dólar é a moeda internacional.

Ademais, destacam-se ainda dois pontos: grande parte do déficit em conta corrente dos EUA está em seu comércio com a China e, considerável parte das reservas acumuladas em dólar pela China são usadas para a compra de títulos da dívida pública estadunidense. Nesse cenário, se a China não financiar os déficits dos EUA, a demanda de seus produtos reduziria drasticamente e, a função de reserva de valor do dólar seria colocada em risco, o que comprometeria sua via de desenvolvimento. Assim sendo, a relação sino-estadunidense é um dos alicerces da ordem internacional vigente e faz com que ambos os países dependam um do outro, de modo que dificilmente essa configuração possa ser alterada. O último ponto diz respeito à capacidade de influência que os EUA detêm. Essa capacidade é suficiente para determinar resultados no curto prazo, o que aconteceu na década de 1970, pois, os EUA, ao adotarem as políticas de desregulação financeira foram capazes de alterar os padrões estabelecidos pela ordem de Bretton Woods, atingindo o objetivo de consolidar o dólar como divisa hegemônica mundial. Porém, os resultados sistêmicos nem sempre são intencionais, de

modo que, a ascensão da ordem de financeirização da economia também trouxe resultados não previstos, dentre os quais, a manutenção da hegemonia do dólar como moeda internacional acaba em constante ameaça, já que depende, em última instância, da confiança incerta do mundo em sua moeda.

Ecoando, finalmente, o questionamento proposto em introdução *Qual a consequência da evolução da dívida pública dos Estados Unidos na manutenção da hegemonia do dólar como divisa global, pactuada com o fim do padrão Bretton Woods e ascensão da financeirização da economia internacional?*, conclui-se que a evolução da dívida pública dos Estados Unidos é, ao mesmo tempo, a responsável pela manutenção do dólar como divisa internacional hegemônica, mas também é o mecanismo que pode vir a ameaçar a credibilidade do dólar, já que os déficits crônicos no balanço de pagamentos que aumentam persistentemente a iminente dívida externa do país podem vir a minar a confiança no dólar.

## REFERÊNCIAS

- ARIENTI, Patricia Fonseca Ferreira. **Os impactos da gestão macroeconômica do governo Obama na fragilidade do dólar como moeda internacional**. In: MORAES, Reginaldo Carmello Correa de; MENEZES, Henrique Zeferino de (orgs.). *A Economia Política do Governo Obama*. João Pessoa: Editora da UFPB, 2017.
- BELLUZZO, Luiz Gonzaga. **O Declínio de Bretton Woods e a Emergência dos Mercados Globalizados**. *Economia e Sociedade*, n. 4. Campinas: 1995.
- BELLUZZO, Luiz Gonzaga; TAVARES, Maria da Conceição. **A mundialização do capital e a expansão do poder americano**. In: Fiori, J. L. *O poder americano*. Petrópolis: Vozes, 2004.
- BRAGA, José Carlos de S. **Financeirização global: o padrão sistêmico de riqueza do capitalismo contemporâneo**. In: TAVARES, Maria da C., FIORI, José L. (orgs.). *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. Petrópolis: Vozes, 1997.
- CHESNAIS, François. **A mundialização do capital**. [S.l.]: Xamã, 1996.
- CHESNAIS, François. **O Capital portador de juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos**. In Chesnais, François. (org.). *A Finança Mundializada*. São Paulo: Boitempo Editorial, 2005.
- CINTRA, Antonio Macedo; SILVA FILHO, Edison Benedito da. **O sistema financeiro chinês: a grande muralha**. In: CINTRA, Antonio Macedo; SILVA FILHO, Edison Benedito da; PINTO, Eduardo Costa (orgs.). *China em Transformação: Dimensões Econômicas e Geopolíticas do Desenvolvimento*. Rio de Janeiro: IPEA, 2015.
- COHEN, Benjamin J. **Currency and State Power**. [s. l.]: 2009.
- COHEN, Benjamin J. **International Political Economy: an intellectual history**. Princeton: Princeton University Press, 2008.
- COHEN, Benjamin J. **The Macroeconomic Foundations of Monetary Power**. In: ANDREWS, D. (ed.) *International Monetary Power*. New York: Cornell University Press, 2006.
- CORAZZA, Gentil. **Globalização Financeira: a utopia do mercado e a re-invenção da política**. *Economia-Ensaio*, n. 19 (2), p. 125-140. Uberlândia: 2005.
- CUNHA, André Moreira; PRATES, Daniela Magalhães; BIANCARELI, André Martins. **Os desequilíbrios da economia internacional: uma análise crítica do debate recente**. *Pesquisa & Debate*, v. 18, n. 2 (32), p. 223-249. São Paulo: 2007.
- DOOLEY, Michael P.; FOLKERTS-LANDAU, David; GARBER, Peter. **An essay on the revived Bretton Woods System**. NBER Working Paper n. 9971. Cambridge, Mass: National Bureau of Economic Research, 2003.
- EICHENGREEN, Barry. **Exorbitant Privilege: The rise and fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System**. Oxford: Oxford University Press: 2011.

FERRARI FILHO, Fernando; PAULA, Luiz Fernando de. **Globalização Financeira: ensaios de macroeconomia aberta**. Petrópolis: Vozes, 2004.

FRIEDMAN, Thomas L. **Never Mind Yen**. Greenbacks Are the New Gold Standard. New York Times, 03 de julho de 1994. Disponível em: <https://www.nytimes.com/1994/07/03/weekinreview/the-world-never-mind-yen-greenbacks-are-the-new-gold-standard.html>. Acesso em: 14 out. 2020.

GILPIN, Robert. **U.S. Power and the Multinational Corporation: the political economy of foreign direct investment**. New York: Basic Books, 1975.

GONÇALVES, Reinaldo et al. **A nova economia internacional: uma perspectiva brasileira**. Rio de Janeiro: Campus, 1998.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Balance of Payments and International Investment Position Statistics (BOP/IIP)**. Disponível em: <https://data.imf.org/?sk=7A51304B-6426-40C0-83DD-CA473CA1FD52&sId=1542635306163>. Acesso em: 20 jan. 2021.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER)**, International Financial Statistics (IFS). Disponível em: <https://data.imf.org/>. Acesso em: 26 ago. 2020.

KILSZTAJN, Samuel. **O acordo de Bretton Woods e a evidência histórica**. O sistema financeiro internacional no pós-guerra. Revista de Economia Política, v. 9, n.4, p. 88-99, [s. l.]: 1989.

KIRSHNER, Jonathan. **Money is politics**. Review of International Political Economy, v. 10 n. 4, p. 645-660. [s.l.]: 2003.

KRASNER, Stephen D. **Causas estruturais e consequências dos regimes internacionais: regimes como variáveis intervenientes**. Revista de sociologia e política, v. 20 n. 42, p. 223-228. Curitiba: 2012.

LERDA, Juan Carlos. **Globalização da economia e perda de autonomia das autoridades fiscais, bancárias e monetárias**. In: BAUMANN, Ricardo (org.). O Brasil e a economia global. São Paulo: Campus, 1996.

LIM, Ewe Ghee. **The Euro's challenge to the dollar: different views from economists and evidence from COFER (Currency Composition of Foreign Exchange Reserves) and other data**. IMF Working Paper, n. 06-153. [s. l.]: International Monetary Fund, 2006.

MARIUTTI, Eduardo Barros. **Crise Econômica e Rivalidade Política: características gerais da ordem internacional contemporânea**. In: BIANCARELI, André Martins et al. (orgs.), Desafios do desenvolvimento brasileiro. Brasília: Ipea, 2011.

OFFICE OF MANAGEMENT AND BUDGET – WHITE HOUSE. **Historical Tables**. Disponível em: <https://www.whitehouse.gov/omb/historical-tables/>. Acesso em: 30 ago. 2020.

PEREIRA, Marina Sequetto. **Três ensaios sobre a moeda internacional**: uma reflexão sobre o papel do dólar como divisa-chave. 230 f. Tese (Doutorado) - Curso de Ciências Econômicas, Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2018.

SATO, Eiiti. **Economia e Política das Relações Internacionais**. Belo Horizonte: Fino Traço, 2012.

SOARES DE LIMA, Maria Regina. **Tradição e inovação na Política Externa Brasileira**. Plataforma Democrática, Working Paper n.3. [s.l.]: 2010.

STRANGE, Susan. **Sterling and British policy**: a political view. *International Affairs* (Royal Institute of International Affairs 1944), v. 47, n. 2, p. 302-315. [s. l.]: 1971.

STRANGE, Susan. **The Retreat of State**. The diffusion of power in the world economy. Cambridge: Cambridge University Press, 1996

SUMMERS, Lawrence. **Wake up to the dangers of o deepening crisis**. *The Financial Times*, 25 Nov. 2007

TAVARES, Maria da Conceição. **A retomada da hegemonia norte-americana**. *Revista de Economia Política*, v. 5, n.2, p. 5-15. [s.l.]: 1985.

TAVLAS, George S. **The International Use of Currencies**: The U.S. Dollar and the Euro. *Finance and development*, v. 35, n. 2, jun. 1998, p. 46-49. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/1998/06/tavlas.htm>. Acesso em: 26 nov. 2020.

THE WORLD BANK. **World Development Indicators**. Disponível em: <https://datos.bancomundial.org/indicador/FR.INR.LEND?end=2019&locations=US&start=1995>. Acesso em: 10 jan. 2021.

UNITED STATES CENSUS BUREAU. **Top Trading Partners**. Disponível em: <https://www.census.gov/foreign-trade/statistics/highlights/top/top2011yr.html>. Acesso em: 08 jan. 2021.