

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
INSTITUTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM RELAÇÕES INTERNACIONAIS

RUTHE SANTOS FREITAS

O FUNDO DO PODER E O PODER DO FUNDO:
PODER MONETÁRIO ESTRUTURAL NORTE-AMERICANO E FUNDO
MONETÁRIO INTERNACIONAL (FMI)

Uberlândia (MG), Julho de 2025.

RUTHE SANTOS FREITAS

**O FUNDO DO PODER E O PODER DO FUNDO:
PODER MONETÁRIO ESTRUTURAL NORTE-AMERICANO E FUNDO
MONETÁRIO INTERNACIONAL (FMI)**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Relações Internacionais do Instituto de Economia e Relações Internacionais da Universidade Federal de Uberlândia, como requisito parcial à obtenção do grau de Mestre em Relações Internacionais

Área de Concentração: Política Internacional

Linha de pesquisa: Economia Política Internacional
Orientador: José Rubens Damas Garlipp

Uberlândia (MG), Julho de 2025.

Ficha Catalográfica Online do Sistema de Bibliotecas da UFU
com dados informados pelo(a) próprio(a) autor(a).

F866 2025	<p>Freitas, Ruthe Santos, 1991- O FUNDO DO PODER E O PODER DO FUNDO: [recurso eletrônico] : PODER MONETÁRIO ESTRUTURAL NORTE-AMERICANO E FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL (FMI) / Ruthe Santos Freitas. - 2025.</p> <p>Orientador: José Rubens Damas Garlipp. Dissertação (Mestrado) - Universidade Federal de Uberlândia, Pós-graduação em Relações Internacionais. Modo de acesso: Internet. Disponível em: http://doi.org/10.14393/ufu.di.2025.398 Inclui bibliografia.</p> <p>1. Relações Internacionais. I. Garlipp, José Rubens Damas, 1957- , (Orient.). II. Universidade Federal de Uberlândia. Pós-graduação em Relações Internacionais. III. Título.</p> <p>CDU: 327</p>
--------------	---

Bibliotecários responsáveis pela estrutura de acordo com o AACR2:
Gizele Cristine Nunes do Couto - CRB6/2091
Nelson Marcos Ferreira - CRB6/3074



ATA DE DEFESA - PÓS-GRADUAÇÃO

Programa de Pós-Graduação em:	Relações Internacional - PPGRI				
Defesa de:	Dissertação de Mestrado Acadêmico, 106, PPGRI				
Data:	28 de julho de 2025	Hora de início:	14:00	Hora de encerramento:	16:40
Matrícula do Discente:	12312RIT011				
Nome do Discente:	Ruthe Santos Freitas				
Título do Trabalho:	O Fundo do Poder e o Poder do Fundo - Poder Monetário Estrutural Norte Americano e Fundo Monetário Internacional (FMI)				
Área de concentração:	Política Internacional				
Linha de pesquisa:	Economia Política Internacional				
Projeto de Pesquisa de vinculação:	Transformações do Capitalismo Contemporâneo				

Reuniu-se por meio de tecnologia de webconferência do Instituto de Economia e Relações Internacionais, em sessão pública, da Universidade Federal de Uberlândia, a Banca Examinadora, designada pelo Colegiado do Programa de Pós-graduação em Relações Internacionais, assim composta: Professores(as) Doutores(as): Rubens Rogério Sawaya - PUC-SP; Marisa Silva Amaral - UFU e José Rubens Damas Garlipp - UFU orientador(a) do(a) candidato(a).

Iniciando os trabalhos o(a) presidente da mesa, Dr(a). José Rubens Damas Garlipp - UFU, apresentou a Comissão Examinadora e o candidato(a), agradeceu a presença do público, e concedeu ao Discente a palavra para a exposição do seu trabalho. A duração da apresentação do Discente e o tempo de arguição e resposta foram conforme as normas do Programa.

A seguir o senhor(a) presidente concedeu a palavra, pela ordem sucessivamente, aos(às) examinadores(as), que passaram a arguir o(a) candidato(a). Ultimada a arguição, que se desenvolveu dentro dos termos regimentais, a Banca, em sessão secreta, atribuiu o resultado final, considerando o(a) candidato(a):

Aprovada

Esta defesa faz parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Mestre.

O competente diploma será expedido após cumprimento dos demais requisitos, conforme as normas do Programa, a legislação pertinente e a regulamentação interna da UFU.

Nada mais havendo a tratar foram encerrados os trabalhos. Foi lavrada a presente ata que após lida e achada conforme foi assinada pela Banca Examinadora. A Banca examinadora solicitou registro que recomendam a publicação do trabalho.



Documento assinado eletronicamente por **José Rubens Damas Garlipp, Professor(a) do Magistério Superior**, em 28/07/2025, às 16:43, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



Documento assinado eletronicamente por **Marisa Silva Amaral, Professor(a) do Magistério Superior**, em 28/07/2025, às 16:44, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



Documento assinado eletronicamente por **Rubens Rogério Sawaya, Usuário Externo**, em 01/08/2025, às 11:03, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site https://www.sei.ufu.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador 6473384 e o código CRC B2ADF592.

*Falavam que eu tenho
sorte. Eu disse-lhes que eu tenho
Audácia!
Carolina Maria de Jesus*

*Aos meus ancestrais:
Sou o livro que eles não puderam ler.
Sou a página virada com mãos
que só conheciam a enxada.
Eu os levo comigo e nós ainda
vamos muito além.*

AGRADECIMENTOS

A conclusão desta pesquisa representa o fim de um ciclo, onde eu posso afirmar que o mestrado não se resume apenas à escrita de uma dissertação. O mais importante são as pessoas que caminham ao nosso lado, nos lembrando sempre o motivo de estarmos aqui. Não costumo listar nomes diretamente, pois sou cercada de tantas pessoas incríveis. Mas, ao mesmo tempo, não posso deixar de citar quem segurou a minha mão em cada passo.

Gostaria de começar agradecendo a minha sonhadora menina, por ter sido tão forte e ousada. A mulher que estou me tornando é graças a você, quanto mais eu cresço, mais te permito brincar em mim. Que sentimento bom é sentir orgulho de si próprio e saber que mesmo nas maiores dificuldades consigo me manter de pé, assim como me amar em cada etapa, amar-se é realmente um ato revolucionário.

A minha família que mesmo de tão longe e com poucas condições me permite alcançar espaços jamais ocupados por nós antes, sem vocês eu não estaria aqui. As minhas amadas: avó materna Guiomar (*in memorian*), que plantou em mim a coragem de seguir meu próprio caminho, a minha mãe Dalva pela vida que me deste, a minha tia-mãe Sara por ser tão presente em minha vida.

A Maria Celeste, a sua amizade é lar.

A Quellen Izabel, por ser um porto seguro.

A Lucas Castro, pelo seu companheirismo.

A Leila Amorim, por me lembrar que sou capaz de realizar tudo que couber no meu coração.

Ao meu orientador, José Rubéns Damas Garlipp, pela compreensão, paciência, escuta e leitura atenta, eu reconheço a sorte que tive em tê-lo como orientador. A UFU pela oportunidade em expandir meus horizontes. A educação pública, que mesmo com todas as problemáticas existentes continua sendo um forte pilar de base social e que precisa ser mantida para as futuras gerações e este deve ser o nosso legado.

Aos queridos amigos de vários momentos por ouvirem meus desabafos, as boas energias de vocês acalmaram meu coração. Aos meus amigos do trabalho, pelos incentivos. Por fim, a todos que acreditam na necessidade de superação da sociedade de classes e da construção de uma sociedade de mulheres livres e emancipadas.

O FUNDO DO PODER E O PODER DO FUNDO: PODER MONETÁRIO ESTRUTURAL NORTE-AMERICANO E FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL (FMI)

Ruthe Santos Freitas

Julho/2025

Orientador: José Rubens Damas Garlipp.

Área de Concentração: Política Internacional

Linha de Pesquisa: Economia Política Internacional

Número de páginas: 111

RESUMO

O presente trabalho, inserido no campo da Economia Política Internacional, parte do conceito de *poder estrutural* (Strange, 1997) e explora uma das suas dimensões - o poder monetário estrutural – dos Estados Unidos, a partir das principais mudanças no Sistema Monetário e Financeiro Internacional (SMFI), que no início da década de 1970 abandonou o padrão dólar-ouro delineado em Bretton Woods e passou a ser regido pelo padrão dólar flexível, com crescente mundialização das finanças internacionais. Na época de criação do Fundo Monetário Internacional, os Estados Unidos tinham uma combinação de capacidades das quatro facetas de poder estrutural que o tornavam poderoso. Isso permitiu a potência articular a forma de funcionamento do novo sistema monetário e financeiro internacional em substituição ao regime do entre guerras. Consideradas as diferentes etapas vividas pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) desde a sua criação, como organização internacional que funcionou como um dos pilares do sistema monetário após a segunda guerra mundial, busca-se analisar em que medida o Fundo, enfraquecido com a ruptura da paridade entre o dólar e o ouro e ao assumir novas funções, continuou respondendo a pretensão do poder monetário estrutural americano. A partir da constatação do sistema monetário e financeiro internacional (SMFI) como um sistema hierárquico e estrutural, o trabalho tem como objetivo analisar se o Fundo, gerado como parte componente do poder estrutural americano, atuou e atua como instrumento desse poder no Sistema Monetário e Financeiro Internacional.

Palavras-chave: Poder Monetário Estrutural; Fundo Monetário Internacional; Sistema Monetário e Financeiro Internacional

THE POWER FUND AND THE POWER OF THE FUND: NORTH AMERICAN STRUCTURAL MONETARY POWER AND THE INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF)

Ruthe Santos Freitas

Julho/ 2025

Advisor: José Rubens Damas Garlipp.

Area of Concentration: International Politics

Research Line: International Political Economy.

Number of pages: 111

ABSTRACT

This research, inserted in the field of International Political Economy, starts from the concept of structural power (Strange, 1997) and explores one of its dimensions - structural monetary power - of the United States, based on the main changes in the International Monetary and Financial System (SMFI), which in the early 1970s abandoned the dollar-gold standard outlined in Bretton Woods and began to be governed by the flexible dollar standard, with increasing globalization of international finance. At the time of the creation of the International Monetary Fund, the United States had a combination of capabilities from the four facets of structural power that made it powerful. This allowed the power to articulate how the new international monetary and financial system would operate to replace the interwar regime. Considering the different stages experienced by the International Monetary Fund (IMF) since its creation, as an international organization that functioned as one of the pillars of the monetary system after the second world war, we seek to analyze to what extent the Fund, weakened by the rupture of parity between the dollar and gold and by assuming new functions, it continued to respond to the claim of American structural monetary power. Based on the observation of the international monetary and financial system (SMFI) as a hierarchical and structural system, the work aims to analyze whether the Fund, created as a component part of the American structural power, acted and acts as an instrument of this power in the Monetary System and International Finance.

Keywords: Structural Monetary Power; International Monetary Fund; International Monetary and Financial System.

LISTA DE QUADROS

Quadro 01 – Categorias de Pirâmide Monetária em Cohen	27
Quadro 02 – Casos em que países-membros são considerados inelegíveis para transações	61
Quadro 03 – Principais sugestões para a reforma do sistema financeiro internacional	76
Quadro 04 – Programas de Empréstimos (1990-1999)	84
Quadro 05 – Programas de Empréstimos (2008-2018)	86

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Gráfico 01– Os dez maiores membros do FMI em poder de voto	54
Gráfico 02 – Empréstimos do FMI por instrumento no período de 1990-1999	82

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	11
Considerações sobre a teoria adotada	13
CAPÍTULO 1- EVOLUÇÃO DO SISTEMA MONETÁRIO-FINANCEIRO INTERNACIONAL E O PODER ESTRUTURAL	15
1.1 Aspectos Teóricos do Poder Estrutural	15
1.1.1 A estrutura da segurança	19
1.1.2 Estrutura da produção	20
1.1.3 A estrutura de finanças	22
1.1.4 A estrutura do conhecimento	25
1.2 Pirâmide Monetária, Hierarquia das Moedas e Poder Monetário Estrutural	27
1.3 O Padrão Ouro-libra e a centralidade inglesa sobre este sistema	32
1.4 A Conferência de Bretton Woods	35
1.5 O poder monetário estrutural americano	38
CAPÍTULO 2 - O PAPEL DO FUNDO MONETÁRIO NO SISTEMA INTERNACIONAL	44
2.1 Histórico do Fundo Monetário Internacional	45
2.2 Aspectos organizacionais e as funções do FMI	49
2.2.1 O Sistema de Cotas	52
2.2.2 Direitos especiais de saque	54
2.2.3 O FMI em termos teóricos	59
2.2.4 O FMI em termos práticos	62
2.3 As transações do FMI no Sistema Financeiro Internacional	64
2.4 Os instrumentos do mercado financeiro e as mudanças no FMI	67
2.5 Breve análise do papel do FMI no Sistema Monetário Internacional	70
CAPÍTULO 3- RUPTURAS OU CONTINUIDADES? O FMI PÓS 2008	73
3.1 O FMI e a crise de 2007/2008	73
3.2 FMI pós 2008	76
3.3 Ampliação da assistência técnica e das funções de supervisão do FMI pós 2008	79
3.3.1 Os programas de empréstimos	82
3.4 A economia política do poder estrutural dos Estados Unidos e sua relação com o Fundo Monetário Internacional	91
3.5 À Guisa de conclusão	97
CONSIDERAÇÕES FINAIS	101
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	104

INTRODUÇÃO

O presente trabalho apresenta o conceito de *poder estrutural* desenvolvido especialmente por Susan Strange, como importante ferramenta para compreender as transformações ocorridas no Sistema Monetário e Financeiro Internacional após a década de 1970, comandadas pelos Estados Unidos. Busca-se destacar que o FMI, que teve seu papel redefinido após a ruptura do sistema dentro do qual havia sido concebido, é parte componente do poder monetário estrutural, “uma das dimensões do poder estrutural. Ele se refere especificamente à capacidade de um país mudar, em seu próprio benefício, os mecanismos de natureza sistêmica que regem a originação de crédito e comandam a conversibilidade entre as diferentes moedas relevantes”. (Torres Filho, 2019: 624)

A proeminência dos EUA no SMFI é sustentada após profundas transformações ao longo dos anos, sendo o FMI elemento do poder monetário estrutural que o país hegemônico desenvolveu, poder esse que permitiu que as instituições do SMFI fossem moldadas para manter sua posição de destaque, promovendo a ruptura do arranjo estabelecido em Bretton Woods. Como bem aponta Cardoso de Mello (1997), a hegemonia nos espaços da política e da economia global é demarcada pela detenção das armas, das tecnologias e da moeda do mundo. Daí que, fomentado pelo poder estrutural consolidado em função do domínio bélico, científico, econômico e financeiro, os EUA tiveram a capacidade de reiniciar o SMFI, mudando as regras do jogo quando lhes fosse conveniente.

A mundialização financeira a que os países estão submetidos nos últimos 40 anos é, em grande medida, fruto de interesses estratégicos os quais explicam as mudanças protagonizadas pelo centro do sistema, os EUA, no exercício do seu poder monetário estrutural.

A metodologia desta pesquisa é dada a partir de uma concepção teórico-metodológica classificada como histórico-dialético, pois o objeto da pesquisa encontra-se em movimento e resulta de processos históricos. Assim, recorreremos a uma revisão teórica do poder monetário estrutural, numa perspectiva metodológica descritiva e explicativa, buscando apresentar e analisar a dinâmica desta forma de poder no sistema monetário e financeiro internacional.

O Fundo Monetário Internacional (FMI) é uma instituição herdada do pós-guerra, que já teve bastante relevância nas operações do sistema monetário e nas finanças internacionais. Ao lado de outras instituições, tais como o Banco Mundial, também foi gerado em Bretton Woods, o Fundo foi responsável pela expansão dos mercados vista na contemporaneidade, com incremento dos fluxos

comerciais e financeiros transnacionais, tendo contribuído por meio da regulação, da promoção da estabilidade e da cooperação no tocante às questões monetárias internacionais. (Richards, 1999).

O papel do Fundo Monetário Internacional mudou ao longo dos anos. Sua função inicial, quando da sua criação, era a de preservar a estabilidade de uma ordem baseada em taxas de câmbio fixas, evitando o declínio no entreguerras, mas foi alterada perante as novas demandas internacionais e os crescentes fluxos de capitais transnacionais. O sistema de cotas vigente sofreu algumas adaptações, contudo, permanece atrelado a uma ordem do pós-guerra. O mecanismo dos Direitos Especiais de Saque, embora tenha importância dentro do Fundo, não parece configurar uma alternativa viável ao papel do dólar como moeda internacional, haja vista a preeminência isolada da moeda norte-americana face a quaisquer outras moedas.

O FMI sofreu adaptações após a mudança no sistema de câmbio fixo entre dólar e ouro e as crises da América Latina na década de 1980. Neste cenário, foi necessário a disponibilização de recursos para os países endividados, assim como a redução das taxas de juros dos empréstimos, pois demandava-se respostas rápidas para sanar a crise. Nesse sentido, houve um arranjo entre a coordenação do Fundo com a União Europeia e o Banco Central Europeu, ator central nas renegociações, atuando como intermediário entre credores e devedores (a exemplos dos países Portugal, Espanha e Grécia), a fim de assegurar uma saída articulada para os problemas. As posições do FMI, geraram resistências, com as medidas de austeridade defendidas pelo Fundo tendem a ter resultados de recessão econômica sobre a sociedade, pois afetam diretamente o nível de empregos, crescimento e bem-estar das economias periféricas.

A luta de países como Brasil por uma maior representatividade no FMI e de outras instâncias da governança global, com o tempo pode surtir efeito, mas ainda não se fez sentir na prática cotidiana dessas instituições. Os EUA possuem aproximadamente 17% das cotas e um grande poder de veto nas decisões relevantes da instituição. Contudo, o Fundo é uma peça de destaque para as trocas econômicas entre os Estados. No entanto, as reformas que sofreu até hoje não foram suficientes para sanar as divergências de poder estabelecidas pela sua estrutura no pós-guerra.

Na época de criação do Fundo Monetário Internacional, os EUA tinham uma combinação de capacidades das quatro facetas de poder estrutural que os tornavam poderosos. Isso permitiu que a potência ditasse a forma de funcionamento do novo SMFI em substituição ao regime do entreguerras. O arranjo estabelecido no pós-guerra em Bretton Woods era restritivo ao fluxo de capitais. Medidas de controle de capitais eram adotadas largamente pelos países centrais e aceitas pelos EUA. Naquele contexto, os processos que se desenhavam em razão da imposição do contexto

geopolítico colocou os agentes com pensamento keynesiano na elaboração das políticas e colocava os Estados em uma posição vulnerável. Por isso, era importante evitar que as contas nacionais fossem desequilibradas por movimentos especulativos.

O caminho percorrido pelo SMFI a partir de Bretton Woods era facilitado por algumas características do mercado. Quando um agente opta pela liberalização, ainda que unilateralmente e sem ser acompanhado por seus parceiros, torna-se mais simples para o Estado cujas finanças são liberalizadas atrair o capital de investidores estrangeiros e, conseqüentemente, proporcionar maior recolhimento de impostos e abastecer o mercado com recursos. Como se viu na evolução do sistema financeiro internacional, pouco tempo depois da liberalização de Estados Unidos e Grã-Bretanha, os demais países centrais começaram a sentir-se coagidos em aderir à liberalização financeira para manter a competitividade perante os demais e continuar a atrair capitais internacionais.

Desse modo, uma vez que algum participante do sistema se introduziu ao mercado de capitais, os outros tendiam a fazer o mesmo, para não perder competitividade. A estrutura estabelecida favorecia aqueles que adotassem o livre fluxo de capitais. Mesmo que alguns países tenham tentado resistir à liberalização, não foi possível evitá-la, já que um dos maiores defensores eram os americanos e, em boa medida, fizeram valer a máxima: no plano internacional, a moeda é uma condição de poder e soberania, estabelecida por convenção social que impõe a força do poder sobre o subalterno. Contaram, para tanto, com o poder do Fundo para fazer valer o fundo do poder.

Considerações sobre a teoria adotada

Com base na estrutura do poder estrutural desenvolvida por Susan Strange, consideramos que ela nos permite analisar o papel do FMI na economia internacional, sem nos limitarmos ao poder militar, político e econômico. A partir da noção de poder estrutural, buscaremos compreender como os detentores de poder conseguem influenciar o sistema internacional, como pontua a autora (1988, p.34). Desta maneira, conseguiremos refletir sobre aspectos das relações internacionais que vão além da guerra e além das relações interestatais. Pensando na configuração internacional no pós-Segunda Guerra, percebemos a criação do FMI como uma estrutura de regras próprias de funcionamento, diretamente influenciadas pelo principal detentor de cotas da instituição, o qual provou ser a principal potência com o fim do conflito militar.

A partir de uma combinação de poder militar e ideológico, configurou-se uma ordem financeira internacional, reproduzindo o poder estrutural que torna dispensável o exercício do poder relacional, assim como o esgotamento causado por ele em situações de crises econômicas, como

por exemplo em 2008/2009, mas também em outras crises internacionais em períodos anteriores. Analisando sob a ótica de um país periférico, o Brasil possui algumas pesquisas que chegaram a discutir as causas e o impacto da estrutura internacional sobre o comércio internacional pela faceta da produção (Teoria da Dependência). Por aqui não iremos tão distante, contudo focaremos a nossa atenção nas demais facetas, em especial a financeira.

Outra importante razão para inserir nesta pesquisa o arcabouço teórico de Susan Strange é que: “o poder estrutural não é exercido apenas diretamente por Estados, podendo sê-lo também por meio de outras entidades (1988 p.38).” Como o FMI, é evidente que o Fundo Monetário é capaz de exercer poder, principalmente na esfera financeira, ao cumprimento de medidas específicas para o fornecimento de recursos. Dentro dessa situação tem-se uma forte crítica à instituição quanto à distribuição de cotas e representatividade dos países com relação aos países periféricos (sub-representações). No momento em que foi criado, o FMI, o Banco Mundial e a ONU, representaram a ordem internacional do pós-guerra. No entanto, nas décadas seguintes, países como China e Brasil ganharam espaço na economia e na políticas mundiais, contudo, não se refletiu em suas participações dentro dessas organizações. Assim, as práticas do FMI se distanciam da realidade, pois o “sistema de votação reflete uma distribuição de poder do passado, em vez da presente” (Strange, 1988, p.38). Ou seja, seu sistema de participação funciona com imprecisão e pouca importância relativa dos Estados na economia mundial, que se modificou e se complexificou ao longo dos anos (claro, que isso não é por acaso).

Ao longo dos capítulos, não iremos discorrer sobre temas relativos à segurança internacional ou ao sistema produtivo capitalista, vamos nos ater a pontos relacionados ao FMI. O conceito de poder estrutural será usado na medida em que ele contribuir para a explicação do papel do FMI no sistema internacional. Assim, a noção de segurança será abordada a partir das ideias econômicas, apontando a influência dos profissionais que compõem o quadro do Fundo; a centralidade das finanças será dada por acreditarmos que, embora em teoria todas as quatro facetas tenham o mesmo peso, trata-se da principal fonte de poder. As três facetas das finanças, do poder e da segurança, possuem mais atenção do nosso ponto de vista, pois acredita-se que teremos mais a contribuir com originalidade em relação a elas, enquanto que a faceta da produção já vem sendo bastante explorada em demais trabalhos com viés mais econômicos.

CAPÍTULO 1- EVOLUÇÃO DO SISTEMA MONETÁRIO-FINANCEIRO INTERNACIONAL E O PODER ESTRUTURAL

Para este capítulo, abordaremos os conceitos teóricos do poder estrutural a partir da teoria de Susan Strange (1988), em suas quatro facetas, apresentando cada uma separadamente em sua estrutura, com destaque para a faceta monetária. Será feito uma apresentação da história do Sistema Financeiro Internacional, a partir do padrão-ouro, passando pela descrição do mecanismo de Bretton Woods. A amplitude histórica deste capítulo se justifica no enriquecimento da discussão acerca do padrão monetário adotado em cada momento. Assim, após apresentar alguns aspectos do padrão-ouro, trataremos sobre a criação e o funcionamento de Bretton Woods.

Sobre a formação do Sistema Monetário e Financeiro Internacional, destacamos de que maneira a posição privilegiada dos EUA contribuiu para a formação de um sistema que atendesse aos interesses estratégicos do país até o presente momento. Será exposto o período de ruptura com Bretton Woods e da transição para o padrão do dólar flexível, aqui a noção de poder estrutural novamente ficará evidenciada, pois, na medida em que a potência dominante consegue mudar as regras do sistema e manter-se em posição de destaque na economia internacional, trazendo inovações sistêmicas que foram acompanhadas pelos demais países.

Buscaremos mostrar que as políticas adotadas pelos americanos não foram impostas a seus aliados apenas como obrigação, mas sua expansão foi fruto do exercício de poder. Pois, a estrutura estabelecida fomentou que eles agissem em consonância com os norte-americanos, para manter sua posição de competitividade dentro do sistema monetário e financeiro internacional que estava em transformação. A liderança exercida pelos EUA foi possível a partir do poder estrutural e a estrutura de funcionamento do sistema permitiu que fosse proveitoso para os demais países seguir os passos norte-americanos, com o processo de liberalização financeira, sem o qual perderiam atratividade para os capitais internacionais.

A partir da ruptura de Bretton Woods e da perda das amarras que esse sistema criava, o sistema financeiro americano se tornou ainda mais complexo. Por essa razão, é importante apresentar o plano de fundo para entender a evolução do sistema internacional.

1.1 Aspectos Teóricos do Poder Estrutural

Com objetivo de analisar o Fundo Monetário Internacional buscou-se uma revisão teórica do poder estrutural, numa perspectiva metodológica descritiva e explicativa,

apresentando a dinâmica de poder no sistema monetário e financeiro internacional. A partir de uma teoria que ajudasse a explicar a evolução do Fundo e de suas funções dentro do sistema, levando em consideração distintos aspectos para além do poder militar ou à organização econômica das relações internacionais. A partir disso, encontrou-se no campo da Economia Política Internacional a contribuição de Strange para nortear as reflexões abordadas neste trabalho.

Susan Strange, possui bastante influência na área de estudos internacionais na Grã-Bretanha, tendo sido uma das responsáveis pela formação do campo de Economia Política Internacional. Em suas pesquisas a autora abordou a falta da política e da economia no estudo das relações internacionais, o que foi essencial para a reformulação do pensamento na área, assim as áreas promoveram uma interpretação mais adequada à realidade de poder e do desenvolvimento econômico de forma global. Em alguns trabalhos, Susan também destaca a importância do papel do poder para entender as relações internacionais, sem limitar-se apenas a modelos matemáticos. Desta forma, para Strange as análises políticas não devem se restringir apenas a avaliar a influência da força no sistema internacional, mal também aos aspectos econômicos (Brown, 1999, p. 531).

Alguns dos temas abordados por Strange (1988), em suas pesquisas como comércio, dívida e desenvolvimento, tangenciam os aspectos aqui discutidos, pois o FMI contribuiu desde a sua criação para o expressivo crescimento do comércio mundial. Em Strange (1966), os problemas estruturais inerentes ao comércio internacional para determinados países – em desenvolvimento – endividados e com dificuldades no balanço de pagamentos recorreram frequentemente ao FMI. O endividamento dos países periféricos chegou a ser tratado por Strange (1967), iniciando uma discussão que prosseguiria em trabalhos futuros, sobre a centralidade das finanças para as RI. Contudo, os textos eram limitados, pois tratavam-se de artigos de curta extensão e as discussões não puderam ser aprofundados. Assim, buscamos nos basear em obras de Strange com argumentos mais desenvolvidos.

Para esta dissertação, a obra mais interessante é a *“States and Markets”*, publicada originalmente em 1988, onde a autora expõe detalhadamente o conceito de poder estrutural composto por quatro facetas relacionadas (segurança, finanças, produção e conhecimento), a partir de um modelo entre política e economia em uma análise estrutural. Assim, as quatro estruturas principais são as mais relevantes, pois as estruturas secundárias são consequências das anteriores. Dessa maneira, uma organização como o FMI reforça o poder estrutural hegemônico, com base nas quatro principais estruturas. Strange aponta que o acesso ao crédito foi

fundamental para o desenvolvimento dos Estados, o que demonstra a importância da faceta das finanças do poder estrutural como peça chave.

A partir da relevância dessa estrutura, apresentaremos os principais argumentos trazidos por Strange, evidenciando os pontos mais pertinentes para a análise em questão. A autora afirma que cada sociedade é organizada conforme o valor relativo que atribui a Segurança, a Riqueza, a Justiça e a Liberdade de escolha, assim, o peso que cada sociedade atribui a cada um desses elementos é variável. Ou seja, a percepção de cada sociedade vai afetar a forma como suas prioridades são estabelecidas, bem como a distribuição de poder entre as autoridades e o mercado.

Para exemplificar sua argumentação, Strange apresenta três modelos diferentes de organização social, a partir das preferências que uma sociedade pode ter com os quatro aspectos. Em cada modelo, a população priorizava a segurança, ou a riqueza ou a liberdade e a justiça. Esses modelos são uma forma de apresentar o que pode acontecer nas relações internacionais, quando temos um ambiente anárquico, onde há escassez de recursos, possibilidade de conflitos e cada grupo pode se organizar livremente, pelo menos no início. No contexto internacional, os grupos irão conviver e tentar influenciar um ao outro, na medida de suas capacidades e de acordo com seus interesses.

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

Para a autora, a organização social precisaria garantir que fossem atendidos valores básicos buscados pelos seres humanos, de riqueza, segurança, liberdade e justiça. É daí que surge o embasamento de seu pensamento, no sentido de que a combinação de poder derivada das quatro facetas complementares que deverá satisfazer as necessidades humanas. As críticas ao modelo surgem no desenvolvimento da estrutura financeira exibir certa incapacidade de prover esses valores básicos. Contudo, consideramos que não questionaremos a origem desses valores priorizados por cada sociedade, também não discutiremos a natureza humana, se são ou não influenciados pela percepção do outro. O que nos interessa aqui são as distintas formas existentes de organização das economias políticas e o exercício de poder feito por elas.

O livro “*States and Markets*”, é dividido em quatro partes: na primeira parte é apresentado o estudo da Economia Política Internacional de forma mais geral; na segunda parte a autora descreve e analisa as principais estruturas de poder na economia mundial; na terceira parte se mantém nas estruturas de poder direcionadas para as secundárias; na quarta parte faz-se uma conclusão na qual abre espaço para a reflexão crítica do leitor. Para nossa análise, descreveremos a discussão da primeira parte, em que a autora destaca o papel da teoria no estudo das relações internacionais, e seguiremos para a segunda parte, onde são explicadas as implicações das estruturas de poder mais relevantes. É neste ponto que detalharemos com mais cuidado a estrutura financeira, pois consideramos ser a de maior pertinência para o estudo a acerca do FMI. Assim, o segundo capítulo de sua obra, Strange traz o conceito mais importante para nossas reflexões: o Poder Estrutural.

Para estudar economia política internacional, é necessário considerar a influência do poder na vida econômica. Em cada sociedade, as formas de organização da economia política são dadas a partir de prioridades particulares entre os aspectos de riqueza, segurança, justiça e liberdade. Assim, a maneira como será dado o equilíbrio entre esses quatro elementos está atrelado às relações de poder. O poder também definirá a relação entre autoridade e mercado, pois a liberdade para o mercado será dada ou não, pelas autoridades que possuem o poder. Para compreender as inferências do poder, é válido considerar não apenas quem é a autoridade que o exerce, mas também qual a fonte de poder, como força, riqueza, etc.

Deste modo, o poder estrutural é para além do interesse próprio, seria a capacidade de influenciar outros a fazerem algo. Em Strange (1998), o conceito de poder estrutural em economia política é possível distinguir dois tipos de poder: o relacional e o estrutural. Fomentando a partir das teorias realista, o primeiro diz respeito ao poder de um país X coagir as decisões do país Y, que não as tomaria por vontade própria. O poder estrutural, por outro lado, é a habilidade de um Estado em moldar e determinar a estrutura da economia política global na qual operam outros atores, como Estados e empresas privadas.

Assim, os dois poderes apresentados por Strange podem ser exemplificados no contexto de uma empresa privada. O dono do empreendimento possui o poder de determinar a estrutura gerencial de sua companhia, bem como escolher os gerentes que ali trabalham. Esses últimos detêm apenas o poder sobre seus subordinados (poder relacional), dentro de uma estrutura gerencial criada pelo dono da empresa (poder estrutural). No contexto da EPI, os cientistas exploram o conceito de poder no âmbito da interação entre a autoridade governamental e o mercado. Trata-se não apenas do controle direto que o Estado exerce sobre a economia, mas também da influência da autoridade

governamental sobre o ambiente e as condições de funcionamento do mercado. Assim, o poder estrutural não se limita ao poder de controlar a agenda ou moldar os regimes internacionais; mas também de definir os limites em que outros agentes podem atuar.

O poder estrutural é composto por quatro elementos, onde não existe uma hierarquia entre eles e as estruturas estão interligadas mutuamente. Os elementos em questão são representados pelo controle sobre a) segurança; b) produção; c) finanças; 4) conhecimento. Desse modo, o poder estrutural é baseado na estrutura de segurança, que é exercida por meio do controle sobre a violência. Um outro pilar do poder estrutural é o controle sobre a distribuição internacional da produção de bens e serviços. O terceiro pilar é a ingerência sobre fornecimento e distribuição de crédito financeiro, bem como a influência na cotação de moedas. Por último, o poder estrutural pode ser exercido por meio da posse de conhecimento e formas de controle do acesso a ela.

1.1.1 A estrutura da segurança

Para Strange (1998), a estrutura de segurança é explicada como um conjunto de poderes criados para o fornecimento da segurança. A partir disso, os protetores adquirem certo poder sobre seus protegidos e são remunerados de diversas formas (riqueza, justiça, posição social, liberdade). É sabido que uma das necessidades básicas do ser humano é a segurança, em algumas situações as pessoas chegam a abandonar sua posição social, seus ideais políticos, e se dispõem a aceitar injustiça e perda da liberdade - casos extremos como em ameaça de mortes por exemplo - dessa forma os fornecedores de segurança também ganham certo controle sobre a oferta de diferentes ações colocadas à disposição dos protegidos. Assim, o poder de violência pertence ao Estado dentro de um determinado território, pois os Estados não existem isolados, mas coexistem com os demais Estados que reivindicam, igualmente, o monopólio de violência em determinados territórios. Nesse sentido, a relação entre os Estados é um elemento importante para a estrutura de poder (Strange, 1998).

A definição de segurança não é tão fácil de ser interpretada devido à sua abrangência. Conforme já mencionado, a segurança em seu sentido mais comum, pode ser compreendida como a segurança à vida. Essas ameaças à segurança podem ser divididas de acordo com a sua origem: 1) ameaças provenientes da natureza – foram minimizadas pelo avanço tecnológico, pois os Estados passaram a detectar antecipadamente futuros desastres naturais; 2) ameaças provenientes de indivíduos – essa é a maior ameaça, são as provenientes de outros indivíduos, que podem recorrer à violência. (Strange, 1998).

Sobre essa maior ameaça, elas podem surgir a partir de conflitos entre autoridades, sejam elas governamentais ou não, entre hegemonias na arena internacional, entre Estado e organizações criminosas no território nacional, disputas entre os poderes coexistentes aos do governo. No nível internacional, a coexistência de diversos Estados não representa ameaça por si só às estruturas de segurança. Contudo, a violência pode surgir a partir de incertezas que uma autoridade estatal pode exercer sobre o outro Estado mais fraco. (Strange 1998).

O conceito de segurança é intrinsecamente polissêmico, assumindo distintas conotações conforme o contexto em que é empregado, seja na esfera individual, social ou estatal. No campo das Relações Internacionais e dos Estudos Estratégicos, a segurança nacional constitui-se como um dos elementos centrais para a preservação da soberania, da ordem interna e da estabilidade institucional. Em um sistema internacional caracterizado por um ambiente anárquico e multipolar, onde a ausência de uma autoridade supranacional eficaz impõe aos Estados a responsabilidade primária por sua autopreservação, a segurança se torna uma condição essencial para a sobrevivência estatal.

Nesse cenário, as nações recorrem a diferentes mecanismos para mitigar vulnerabilidades e garantir sua integridade, entre os quais se destaca o fortalecimento das capacidades militares. O investimento na modernização das Forças Armadas, na capacitação técnica de seu efetivo e no desenvolvimento de tecnologias de defesa constitui uma estratégia de dissuasão diante de ameaças externas e, simultaneamente, um instrumento de afirmação de soberania no cenário geopolítico. Assim, o poder militar não apenas funciona como um meio de proteção territorial, mas também como um componente fundamental da projeção internacional de poder e da construção de um ambiente estratégico mais favorável aos interesses nacionais.

1.1.2 Estrutura da produção

A estrutura de produção é um conjunto de arranjos sobre os quais o ator possui domínio e controle, assim, determinando o que será criado, onde, por quem, para quem, em quais métodos e em quais condições. A estrutura de produção é destacada pelo domínio do ciclo de produção e distribuição de riqueza em economia política. Esta estrutura passou por muitas mudanças no último século, culminando com a expansão de cadeias globais e das empresas transnacionais (Strange, 1998).

No século XX, os EUA obtiveram domínio da estrutura de produção. Alguns fatores históricos que possibilitaram esse fato foram: 1) abundância de crédito estrangeiro; 2) domínio

político; 3) elevada demanda por produtos. Os três elementos foram essenciais para surgimento de empresas transnacionais e posterior expansão das cadeias globais. Para o primeiro ponto, os EUA foram o principal destino de investimentos da Grã-Bretanha no século XIX. O crédito oferecido ao país norte-americano possibilitou a rápida expansão e ocupação de novos territórios na América do Norte, bem como impulsionou o desenvolvimento agrícola e industrial. Além da redução na taxa de juros estadunidense, que permaneceu ao redor de 2,4% após 1900 até as próximas décadas, indicando a estabilidade dos investimentos e a atração nas operações financeiras (Strange, 1998).

Para o segundo ponto, os EUA exerceram significativa influência política sobre os países da América do Norte. Sua localização geográfica, somada à ausência de concorrentes fortes no continente americano, foi um fator central para a atração de crédito estrangeiro. Contudo, nesse período, os EUA ainda eram essencialmente um país primário exportador, dependente da produção agrícola e da exportação de matérias-primas. Além disso, a Guerra Civil teve papel decisivo ao redefinir a estrutura econômica e política do país, criando condições para o fortalecimento do exército, que passou a desempenhar um papel fundamental na integração territorial e na projeção de poder. Paralelamente, o crescimento da manufatura foi estimulado pela disponibilidade de mão de obra proveniente da imigração, permitindo que os norte-americanos expandissem gradualmente a produção de bens de consumo em massa, atendendo a diferentes segmentos da população (Strange, 1998).

As duas guerras mundiais foram importantes para o aumento do domínio dos EUA sobre a estrutura de produção. Depois da Primeira Guerra Mundial (1914-1918), o país norte-americano passou de grande devedor internacional para grande credor financeiro. Já a Segunda Guerra Mundial (1939-1945) impulsionou a produtividade industrial estadunidense, elevando sua produção de bens manufaturados. Ao fim de duas guerras mundiais, os EUA saíram muito mais fortes economicamente se comparados à Europa e ao Japão (Dainez, 2014). Uma das características mais marcantes dessa mudança foi a internacionalização dos meios de produção, que os EUA lideraram nos anos subsequentes à Segunda Guerra. Como resultado, as empresas transnacionais estadunidenses se tornaram pioneiras e líderes desse modelo de negócios do século XX, sendo esse exemplo seguido pelas empresas europeias, latino-americanas e asiáticas.

A caracterização de internacionalização apresenta uma relação de interdependência entre as economias nacionais, que mesmo sendo diferentes umas das outras, possuem sua soberania subordinada. Essas relações apresentam as importações e exportações de bens e serviços, entradas e

saídas de investimentos, capital financeiro, tecnologias e mão-de-obra qualificada. “ o modo mais simples e imediato de definir a internacionalização consiste em averiguar as mudanças importantes mediante determinados indicadores estatísticos, verificando a importância ou a hierarquia destes fatores geradores de interdependência. ” (Chesnais, 1995, p.5).

Chesnais (1995), utiliza alguns indicadores estatísticos (entre os anos de 1970 a 1990 - estudo da OCDE), para dizer que a globalização alterou a importância dos fatores geradores de interdependência. Alguns destes indicadores são: o investimento internacional, os fluxos de trocas, as transferências de tecnologias e as empresas multinacionais. Sobre o investimento internacional ele que é o novo fator dominante para a produção de bens e serviços, e como a globalização fortalece este investimento através das instituições financeiras e bancárias que facilitam o desempenho das empresas transnacionais. Como os fluxos de trocas se tornam cada vez maiores, as transferências de tecnologias em âmbito internacional é a forma que os países e empresas adquirem novos conhecimentos tecnológicos, e as empresas multinacionais representam uma organização em rede.

As estruturas de produção sofreram relevantes mudanças no último século. Considerando as cadeias globais de valor e a internacionalização de capital, o poder sobre a estrutura de produção se acha concentrado nas etapas intensivas em capital e em estoque tecnológico do processo produtivo. Assim, os detentores de etapas como inovação tecnológica e científica, em conjunto com as estratégias de marketing, têm poder para definir o produto, o consumidor, a localização dos meios de produção e o produtor.

1.1.3 A estrutura de finanças

Susan Strange (1998), explica a estrutura de finanças como um conjunto de arranjos que determinam a disponibilidade de crédito, bem como fatores que estabelecem os termos de troca de diferentes moedas. No caso da geração de crédito, o poder é compartilhado pelo governo e os bancos; os termos de troca de moedas também são determinados pelas políticas de governos e pelo mercado. Nos dois casos, o poder do Estado prevalece sobre o de mercado devido a suas competências regulatórias. Ademais, nenhuma economia avançada pode funcionar sem um sistema de geração de crédito. O conceito operado pela autora extrapola a simples utilização de poupança ou venda de títulos pelos bancos. Trata-se de um mecanismo de geração de recursos, de certa forma

fictícia que podem ser utilizados com diversos objetivos pelo Estado ou pela sociedade em um mundo real.

As formas de criação de crédito são compartilhadas entre os bancos públicos e privados. No caso dos públicos, os Bancos Centrais (BC) criam o crédito adquirindo títulos financeiros, como a dívida governamental, gerando assim uma nova moeda ou reservas para o Bacen. Os bancos privados criam o crédito por meio de emissão de novas dívidas ou empréstimos. É válido evidenciar que nem bancos públicos nem privados precisam ter um montante equivalente em papel-moeda para gerar o crédito e esse poder de criação do crédito (especialmente no caso de entidades privadas), pode superar diversas vezes a posse de capital pelas instituições financeiras. Assim, surge a dificuldade em mensurar o poder das instituições financeiras, uma vez que se trata de um mecanismo que cria recursos financeiros sem lastro.

A Segunda Guerra Mundial fortaleceu o poder econômico dos EUA. Com a vitória dos Aliados sobre os Países do Eixo, em 1944, foi celebrado o Acordo de Bretton Woods, idealizado pelos EUA. Por um lado, o sistema de Bretton Woods serviu como estrutura legal e organizacional de relações monetárias. Por outro lado, a ordem criou um conjunto normativo para a economia global que é vigente até os dias de hoje (o dólar permanece como câmbio para as moedas internacionais, enquanto muitos países utilizam câmbio flutuante), mesmo após o colapso do sistema de Bretton Woods em 1971. As regras de Bretton Woods são pautadas na ideia de autonomia nacional em termos de política econômica, junto com garantias de abertura internacional para fluxos de capital e comércio.

Assim, as regras definidas em Bretton Woods (1944), tinham interesse em manter a posição de liderança hegemônica recém conquistada pelos EUA, no momento em que os outros países não poderiam criar resistência à reformulação do mercado monetário internacional. O acordo beneficiaria os países superavitários e o grande país superavitário naquele momento era os EUA. Vale ressaltar que o FMI neste período foi uma instituição financeira com liquidez e recursos limitados que atuou como fundo de emergência para épocas de crises.

Neste período (1950-1975), as economias capitalistas cresceram de maneira mais ou menos sincronizada, a taxas extremamente elevadas, o emprego e os salários cresceram e aumentou a segurança no emprego. Isso correspondeu a um novo padrão de desenvolvimento formado sobre a base da II revolução industrial, fundamental para o êxito deste ciclo de crescimento acelerado. O relativo sucesso da nova ordem internacional que emergiu do acordo de Bretton Woods, permitiu aos EUA a hegemonia comercial e financeira para o seu sistema

bancário impor sua moeda aos demais países. Assim, o dólar uma moeda doméstica passou a ser o padrão universal e possibilitou auxílio à reconstrução das economias destruídas pela guerra.

Neste processo de auxílio se consolidou a terceira frente de expansão para a economia americana através da internacionalização das suas empresas, ao mesmo tempo em que ampliou as fronteiras de acumulação, pois foi a responsável pela difusão da produção em massa para os demais países. A penetração dos oligopólios americanos na Europa e no Japão, forçou as empresas destes países a adotarem o seu padrão de produção industrial. Dentre as características que se consolidou no pós-guerra, podemos destacar: 1) rápido e prolongado crescimento da produção e da produtividade em âmbito internacional; 2) crescimento da produção liderado pelo setor industrial; 3) internacionalização crescente da produção; 4) aceleração do processo de concentração e centralização do capital; 5) o mercado interno dos países capitalistas que comandam a dinâmica da produção industrial; 6) aumento do emprego industrial e do emprego em serviços e uma redução no emprego agrícola; 7) substituição do carvão por outras fontes energéticas em especial o petróleo (Dainez 2014).

A partir dos anos 1970, os anos dourados começam a dar sinais de esgotamento, a combinação de fatores que era tão favorável e permitiu 25 anos de crescimento começou a desmoronar. Assim, a economia internacional apresentou instabilidade financeira e cambial: baixas taxas de crescimento e desemprego constante; várias são as causas que levaram o padrão de desenvolvimento a ruir, algumas delas são: rigidez do sistema monetário, choques econômicos e instabilidade, desigualdade na distribuição de ouro, o fim do acordo de Bretton Woods, esgotamento da difusão tecnológica nos setores industriais, a onda de liberalização e desregulamentação cambial e financeira.

A crise que se instalou entre 1974-1975, foi diferente das de outros períodos, pois mesmo tendo uma redução dos níveis das atividades em emprego e renda, não foi tão dura como a depressão de 1929-1933, pelo contrário, a recessão foi acompanhada de aumento dos preços relativos. A inflação deste período teve três fatores determinantes: 1) Desde a II revolução industrial os mercados se tornaram cada vez mais dominados por estruturas de oligopólios (administram os preços e repassam, visando suas margens de lucros); 2) a queda da produtividade neste período; 3) o papel de prestador de última instância e de forte autonomia da demanda efetiva (Dainez 2014).

Mesmo com outras moedas de economias capitalistas importantes no sistema monetário internacional, como o marco alemão e o iene, o dólar manteve o seu status por 05 décadas e até hoje se mantém como a moeda mais utilizada no comércio internacional, nas transações, nas reservas cambiais e possui maior participação no PIB mundial, do que a própria participação estadunidense.

a hegemonia do dólar sob o sistema de Bretton Woods foi uma manifestação da força avassaladora dos Estados Unidos, a persistente hegemonia do dólar pós-Bretton Woods foi o mais significativo pilar de sustentação que os Estados Unidos se apoiaram para abrandar o seu declínio econômico (Vieira, 2013, p.21).

O poder de permanência do dólar foi mantido devido a força política e militar americana que impediram a ascensão de moedas que tinham potencial para ameaçar a sua posição. Durante a Guerra Fria foram estabelecidas alianças com negociações políticas e econômicas, assim, os Estados Unidos ofertavam proteção militar para os seus aliados, em contrapartida essas economias utilizavam dólares em suas transações. Com o fim da guerra fria e do bloco soviético, algumas potências tentaram romper com os acordos, a exemplo do Iraque que passou mais de uma década na tentativa de libertar os países do Oriente Médio produtores de petróleo do controle dos EUA.

1.1.4 A estrutura do conhecimento

Por fim, Strange (1998) considera o conhecimento a última estrutura. O controle da estrutura de conhecimento define o que é descoberto, como o conteúdo é formulado e armazenado, quem anuncia a descoberta e como isso é feito. Avaliar e mensurar a estrutura é mais complexa que outros elementos do poder estrutural, pois, isso acontece em razão da grande presença de elementos na sua formação e também por aqueles que possuem a capacidade de acumular o conhecimento e estabelecer sua utilização por outros atores (Strange, 1998).

Para entender a estrutura de conhecimento é importante não avaliá-la apenas de forma separada das outras estruturas que compõem o poder estrutural, visto que ela existe em grande forma e está contida nas demais, pois a estrutura do conhecimento realça os outros elementos de poder em questão e aumenta as suas características. Strange (1998), por exemplo, demonstra que a revolução científica do século XIX aumenta o poder estatal perante ao indivíduo e reforça a disparidade de poder e riqueza perante as classes sociais.

O conhecimento possui uma relação com o avanço tecnológico. No que tange aos Estados Unidos, estudos mostram a proeminência do Estado em inovar e comercializar a sua tecnologia

por meio de empresas privadas. Para Mazzucatto (2014), os EUA é um dos exemplos mais sofisticados de Estado que investe em avanço tecnológico, em sua realização ou rentabilidade, é muitas vezes perigosa. Como exemplo, temos as pesquisas de GPS (Global Positioning System), a produção de telas sensíveis ao toque (touchscreen), entre outras tecnologias que tiveram um investimento robusto por parte dos governos norte-americanos. Com isso, é difícil anular a participação do poder público em inovação e os EUA têm seu destaque na liderança de investimentos em tecnologia.

Buscando preservar o poder e controle sobre inovação e utilização, os EUA se tornaram um grande defensor dos direitos de propriedade intelectual (Strange, 1998). Vários acordos foram gerados sobre a temática. Além das pesquisas relacionadas à defesa em Estados membros ou Estados observados.

Em Strange (1998) a difusão cultural ou ideacional é outra questão importante dentro da estrutura de conhecimento, pois a disseminação de determinada visão de mundo é um mecanismo forte para deter forças insurgentes ou emergentes. Além disso, a difusão ideológica colabora a manter a hegemonia de um determinado ator. Entretanto, mensurar a difusão ideacional e a instrumentalização, é uma tarefa difícil. De outro lado, ela pode ser vista a partir da expansão ideacional-cultural ou linguística, como por exemplo produção de música, literária e além de outras formas de entretenimento. De outro lado, a estrutura de conhecimento pode ser colocada como ponto de vista da internacionalização de padrões normativos e legais de um Estado.

Com isso, a estrutura do conhecimento também conversa com o termo “soft power” de Joseph Nye. Soft power significa a persuasão e atração com finalidade cultural e política, com a finalidade de trazer seus objetivos. Outras vertentes do poder estrutural, entre elas o poder econômico e militar estariam ligadas ao “hard power”. Para Nye (2004) ferramentas como cinemas, produção científica, organizações privadas, esportes e entre outros grupos não governamentais. Assim, para o autor, é possível disseminar valores estadunidenses, juntamente com valores mundiais de democracia, direitos humanos e entre outros. Isso acontece da mesma forma com a formulação de alianças duradouras com outros Estados, com objetivo de interesses comuns (Nye, 2008).

Na época de criação do Fundo Monetário Internacional, os EUA tinham uma combinação de capacidades das quatro facetas de *poder estrutural* que os tornavam poderosos. Isso permitiu que

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

Uma das formas que o poder estrutural se apresenta é pela hierarquia monetária, nosso principal aspecto da teoria aqui nesta pesquisa. Assim, Cohen apresenta uma definição de poder estrutural que se aproxima da mesma de Susan Strange. De acordo a autora, “O poder estrutural é o poder de escolher e moldar as estruturas da economia política global dentro das quais outros Estados, as suas instituições políticas, as suas empresas económicas e (não menos importante) os seus profissionais têm de operar” (Strange, 1987, p. 565).

1.2 Pirâmide Monetária, Hierarquia das Moedas e Poder Monetário Estrutural

A partir de Cohen (2014), tendo como referência a globalização financeira, o autor destaca a crescente desterritorialização das moedas nacionais e a formação de uma dinâmica de concorrência entre elas: “com a globalização financeira vem o uso transnacional aumentado da moeda e da competição, diminuindo a importância do lugar na determinação de quem usa que moeda, quando e para que propósito (2014, p. 31)”. O uso das moedas de forma transnacional e maior concorrência nos mercados mundiais modificou o cenário monetário internacional, assim aquela tradicional ideia de uma nação uma moeda ficou ultrapassada, pois o uso da moeda não correspondia apenas a limites territoriais dos Estados individuais.

Dessa forma, se estabelece a dialética entre a internacionalização monetária de algumas moedas fortes e a substituição monetária condicionada para algumas moedas fracas. Assim, a consolidação das moedas mais fortes no plano internacional estão atreladas a substituição monetária no âmbito doméstico (total ou parcial), para as moedas que não participam das transações internacionais. Essa concorrência entre os mercados mundiais configura uma pirâmide monetária “estreita no alto, onde algumas moedas populares dominam, cada vez mais ampla embaixo, refletindo graus variados de inferioridade competitiva” (Cohen, 2014, p. 144).

O autor propõe a separação das moedas em sete categorias distintas, as primeiras quatro

correspondem às moedas com certos graus de internacionalização, enquanto as três últimas às moedas que são afetadas de alguma forma pela substituição monetária:

Quadro 01- Categorias da Pirâmide Monetária em Cohen

Moedas de uso transnacionais:	
Moeda principal	equivalente à moeda-chave – dólar estadunidense – universal e não limitada geograficamente;
Moeda Aristocrática	logo abaixo da moeda principal, pouco menos dominante e disseminada, abrangendo o euro e o iene;
Moeda de Elite	de uso internacional, mas de pouca influência além das próprias fronteiras nacionais, como a libra britânica, o franco suíço e o dólar canadense
Moeda Plebeia	de uso internacional limitado, mas que podem reter as funções tradicionais do dinheiro domesticamente, incluindo as moedas de pequenos países desenvolvidos como Austrália ou de renda média, como Coreia do Sul, e de exportadores de petróleo, como Kuwait e Arábia Saudita.
Moedas de uso nacionais:	
Moeda Permeada	É uma moeda que não desempenha todas as suas funções clássicas – reserva de valor, unidade de conta e meio de pagamento – e é substituída por uma moeda estrangeira em pelo menos uma dessas funções. Aqui podemos utilizar como demonstração o peso argentino, que tem usado o dólar americano em algumas transações. O real brasileiro também se enquadra nessa categoria.
Quase Moeda	É uma categoria de moeda que não exerce quase nenhuma das suas funções, suplantada como reserva de valor e eventualmente como unidade de conta e meio de troca em âmbito doméstico. Um exemplo pode ser o Bitcoin ou outras criptomoedas, que, embora não sejam consideradas moedas oficiais, são aceitas por alguns comerciantes e podem ser usadas para transações.
Pseudo Moeda	É uma moeda que não possui nenhum dos atributos clássicos. Existindo apenas formalmente, este tipo de moeda não tem nenhum impacto econômico, como é o caso do dólar liberiano e o Balboa panamenho.

Fonte: Elaboração própria baseado em Cohen, 2014.

Em linhas gerais, os países em desenvolvimento estão associados com a emissão de moedas não aceitas internacionalmente. Portanto, os países periféricos apresentam sempre algum grau de substituição monetária. Entre as condições que permitem aos países centrais a emissão de moedas amplamente aceitas internacionalmente, estão os fenômenos monetários, financeiros e cambiais.

Assim, dois aspectos permeiam esse debate: a intolerância ao endividamento que tem, por sua vez, duas implicações principais: a incompatibilidade da moeda e a incompatibilidade de

prazos. A incompatibilidade das moedas apresenta o endividamento em determinada moeda para financiar investimentos que têm como retorno outra moeda distinta, como endividar-se em dólares e ter um retorno em reais. Essa desconformidade coloca pressão no sistema financeiro e produtivo, tanto pelo risco cambial quanto pela necessidade de obtenção de divisas para honrar a dívida. A incompatibilidade de prazos está ligada à dificuldade de obter fundos de longo prazo para financiar projetos também de longo prazo, ou seja, é o problema de enfrentar projetos de longa maturação com financiamento de curto prazo, que são sensíveis às variações na taxa de juros. (Biancarelli, 2007).

Entre os aspectos citados para entender a incapacidade dos países periféricos de emitirem dívida de longo prazo no mercado doméstico ou em suas moedas nacionais no mercado internacional, podemos citar: instabilidade política e instituições fracas; falta de credibilidade na política econômica, inflação elevada e pouca disciplina fiscal; e baixo desenvolvimento dos mercados financeiros. As interpretações formuladas nesses fatores, tendem a vincular esse fenômeno às dinâmicas dos próprios países afetados, como se fosse uma característica autodeterminada. Dessa forma, esse sentido só leva em conta a competição internacional das moedas, embora não possa ser desconsiderado a importância da dinâmica interna, essa visão exclui o determinante fundamental do problema: a hierarquia do sistema monetário internacional; onde são os países periféricos os que mais perdem, pois suas moedas não são aceitas internacionalmente. Assim, essa corrente, embora possua suas limitações, apresenta um fato importante ao colocar que a incompatibilidade de moedas e de prazos fragiliza a estrutura patrimonial dos agentes dos países que são atingidos por essa situação, incluindo seus Estados Nacionais. Apesar dessas peculiaridades, os países apresentam diferentes graus na capacidade de fixar os preços-chave em patamares desejados de acordo aos objetivos da política econômica adotada. Entretanto, é a estrutura da hierarquia de moedas que busca lidar com esses fenômenos e problemáticas de forma mais abrangente.

Os sistemas monetários internacionais lastreados em moedas chave são hierárquicos, pois, as moedas nacionais se posicionam de acordo com sua capacidade de desempenhar as três funções da moeda: unidade de conta, meio de pagamento e reserva de valor, em âmbito internacional resultando em uma assimetria monetária. Pois, uma moeda que cumpre suas funções em âmbito internacional é uma divisa, assim as moedas que são aceitas internacionalmente tornam-se divisas.

A partir de De Conti (2011) a hierarquia de moedas no SMFI contemporâneo apresenta a seguinte configuração: no topo da hierarquia a moeda-chave, o dólar estadunidense que é

amplamente aceita no sistema; em sequência, um conjunto de moedas centrais, que abrange entre outras, o euro (o autor considera que o euro se diferencia das outras moedas centrais, mas sem atingir o status da moeda-chave) e o franco suíço, que são aceitas internacionalmente, mesmo que de forma secundária; por último, as moedas periféricas, a exemplos do real brasileiro e do peso argentino, que não exercem nenhuma de suas funções em âmbito internacional. Importante destacar que esta distinção entre as moedas é dada na hierarquia de âmbito internacional.

Cohen (2014), aponta que a competição internacional de moedas no mercado é que permite o grau em que uma moeda se torna divisa, ou seja, possui uma relação direta com a dinâmica das forças que operam tanto do lado da oferta, quanto pelo lado da demanda. Contudo, De Conti (2011), ressalta que na competição internacional o lado da oferta tem um peso maior no uso internacional das moedas, em suas palavras: “os agentes têm liberdade na escolha entre as diversas moedas enquanto ativos internacionais, mas não das moedas enquanto moedas internacionais” De Conti (2011, p. 51). Dessa maneira, não são os atores que atuam no lado da demanda de moedas que determinam a sua hierarquia, mas sim a hierarquia monetária que determina as escolhas pela demanda.

No lado da oferta, os Estados Nacionais teriam autoridade para preservar as funções da moeda nacional em âmbito doméstico, relacionados ao tamanho da economia e a presença de instituições fortes; importante incluir também o poder geopolítico e a política de integração. Para o lado da demanda, temos diferentes atores internacionais como: outros Estados Nacionais, instituições supranacionais (FMI, Banco Mundial), bancos internacionais, grandes investidores internacionais, grandes empresas que são fundamentais nas relações monetárias internacionais.

A partir da análise em, De Conti (2011), que denominou essas características de poder estrutural, pois, para ele o tamanho da economia gera externalidades positivas, que associadas às economias de rede e de escala teriam um resultado de redução dos custos. Já que em uma economia de rede, quanto maior o número de atores em um determinado mercado utilizando uma determinada moeda, maior será o estímulo para que novos atores adotem a mesma moeda, ou seja, facilitando os intercâmbios e reduzindo incertezas. Mas, também há uma relação entre o tamanho da economia e o volume negociado com o resto do mundo, pois o poder geopolítico está diretamente ligado às relações de poder e à capacidade de um país impor as suas condições e preferências. Essas relações afetam a hierarquia tanto por meio da confiança, quanto pelo poder da coerção. Assim, ocorre os interesses (ou não) de políticas para a ampliação ou redução do uso da moeda em âmbito internacional.

A estratificação monetária e o panorama monetário internacional dependem, então, tanto do comportamento do mercado, como das autoridades políticas, em um processo contínuo, no qual a governança não é uma questão do Estado versus a sociedade, mas sim do Estado interagindo com a sociedade nos diversos espaços criados pela concorrência e pelo uso transnacional das moedas (Laplane, 2020, p.10).

A moeda-chave no SMFI atual com caráter financeiro, fiduciário, e denominador da riqueza mundial. Assim, o uso ampliado da moeda norte-americana no cenário internacional é o determinante para sua liquidez internacional; entendendo essa liquidez como a capacidade de transformar um ativo em um meio de pagamento acelerado e sem perda de valor. Consequentemente, a moeda do país hegemônico, e as demais moedas dos países centrais, possuem uma liquidez de divisa, pois representam um meio de pagamento internacional. Por sua vez, as moedas dos países periféricos não apresentam liquidez de divisa, ou seja, não possuem demanda para seu uso internacional, são ilíquidas internacionalmente.

O capital vagabundo conta, nos Estados Unidos, com um mercado amplo e profundo, onde imagina poder descansar das aventuras em praças exóticas. A existência de um volume respeitável de papéis do governo americano, reputados por seu baixo risco e excelente liquidez, tem permitido que a reversão dos episódios especulativos, com ações, imóveis ou ativos estrangeiros, seja amortecida por um movimento compensatório no preço dos títulos públicos americanos. Os títulos da dívida pública americana são vistos, portanto, como um refúgio seguro nos momentos em que a confiança dos investidores globais é abalada. Isto significa que o fortalecimento da função de reserva universal de valor, exercida pelo dólar, decorre fundamentalmente das características já aludidas de seu mercado financeiro e do papel crucial desempenhado pelo Estado americano como prestamista e devedor de última instância (Belluzzo, 1997, p. 187-88).

Essa liquidez ou iliquidez das moedas em âmbito internacional é indispensável para compreender as problemáticas em relação à instabilidade nas taxas de câmbio e juros, e porque os países periféricos possuem menor autonomia econômica. Tendo em vista as convergências e divergências entre as abordagens da hierarquia de moedas e da pirâmide monetária, entende-se que um ponto central é o caráter predominante hierárquico do sistema monetário internacional, pois a representação de uma moeda dominante, a moeda-chave, é a partir dela que as outras moedas se posicionam em diferentes graus de aceitação em âmbito internacional. As duas abordagens compartilham da mesma perspectiva em relação às implicações da hierarquia sobre os países emissores de moedas não aceitas internacionalmente.

Em relação às diferenças, uma delas é o fato do Cohen (2014), na abordagem de pirâmide monetária, não considerar uma categoria intermediária, entre a internacionalização e a substituição monetária. Ou seja, para ele, as moedas ou são aceitas (em maior ou menor medida), ou sofrem

algum grau de substituição monetária. Já para os autores Prates (2002) e De Conti (2011) na abordagem da hierarquia de moedas, reconhecem que as moedas periféricas, mesmo não sendo aceitas internacionalmente, cumprem suas funções domesticamente, a exemplo do real brasileiro, sem serem ameaçadas por outra moeda. Assim, conclui-se que todas as moedas que sofrem algum grau de substituição são moedas periféricas, enquanto as moedas utilizadas em transações internacionais não correm esse risco. Dessa forma há implicações negativas para os países com moedas não aceitas internacionalmente que são agravados na presença da substituição monetária.

Nesse contexto, o poder monetário é colocado como uma das dimensões do poder estrutural, e refere-se diretamente à capacidade de um país mudar os mecanismos do sistema de crédito e comandar a conversibilidade entre as diferentes moedas relevantes, em seu próprio benefício. Assim, abre possibilidades para as nações emissoras de moeda em nível internacional utilizarem seus sistemas monetário-financeiros para adiar e até mesmo impedir ajustes em suas contas externas. O que gera um impacto no grau de autonomia desses Estados na formulação de suas políticas.

Os agentes econômicos são afetados com os níveis da renda doméstica e do emprego, mas também limitam os governos de sustentarem na arena internacional ações de poder, sejam de natureza econômica e militar. Dessa forma, a hegemonia monetária refere-se a um sistema político e econômico “organizado em torno de um único país com responsabilidades e privilégios reconhecidos como líder” na esfera monetária (Cohen, 1977, p. 9).

1.3 O Padrão Ouro-libra e a centralidade inglesa sobre este sistema

O poder monetário estrutural também se apresenta em uma dimensão histórica. Dessa forma, a origem deste poder está ligada ao comando de um país sobre algumas instituições que foram frutos da Revolução Financeira ocorrida na Inglaterra no século 18. Essas inovações foram efetuadas na criação do banco central, no desenvolvimento e na proteção dos mercados de ativos financeiros. Estes mecanismos institucionais definiram as características básicas para o funcionamento do sistemas de moeda e crédito nacionais ao longo das décadas seguintes e que se mantêm até os dias atuais, claro que com alguns ajustes.

Esse mecanismo de moeda e crédito já possuía uma característica internacional desde o início, pois a efetividade desse novo sistema permitiu que os ingleses aumentassem seus recursos e consequentemente de seus aliados, além da capacidade dos recursos de seus inimigos. Com isso, a

Inglaterra acumulou vantagens nos conflitos militares que ocorreram nos séculos 18 e 19, possuindo condições melhores para levantar recursos e financiar suas guerras, do que seus rivais. Assim foi criada uma base para que Londres se tornasse o centro financeiro global e a sua moeda, a libra assumisse o papel de principal moeda internacional (Torres, 2019, p.622).

A formação do sistema monetário e financeiro global do século 19 não foi resultado de regras impostas pelos ingleses, mas sim da aceitação por parte das grandes potências da época, em decorrência das vantagens que cada país teria em participar do sistema monetário britânico. Com a derrocada do padrão ouro, a Grã-Bretanha não teve nenhum poder para impor um novo sistema monetário internacional que lhe fosse favorável, apenas formou um novo bloco aos países que estavam sob seu domínio político e econômico, para manter a libra inconvertível como sua moeda internacional comum. Assim, “A centralidade alcançada pelo sistema monetário e financeiro inglês entre 1870 e 1914, a Inglaterra não chegou a deter um poder monetário estrutural frente a seus principais rivais” (Torres, 2019, p.622).

Durante o século 19 e início do século 20, a Inglaterra funcionou com nível um tanto baixo de reservas de ouro e as usou para garantir a liquidez da sua própria moeda em âmbito externo, e não como um instrumento de estabilização para os países, assim, o banco inglês (BoE), não operou sendo o “banco central” do sistema financeiro internacional durante o período do padrão ouro. Por todo este período, Londres ocupou a posição de centro principal no sistema financeiro internacional, sendo responsável pela emissão da moeda reserva, pelas emissões de dívidas de governos e empresas, e pela maior parte das liquidações internacionais.

O mercado francês perdeu competitividade no mercado financeiro, o que fomentou os ingleses a se consolidarem no sistema monetário e financeiro internacional até 1931. Os países relevantes seguiram o regime monometalista-inglês, como Portugal (1870), Alemanha (1871), seguidos pela Holanda e pelos países escandinavos, os EUA, França e Bélgica (1873), os demais adotaram a partir de 1890: Áustria-Hungria (1892), Rússia e Japão (1897). Legitimar o padrão ouro permitia redução de custos dos financiamentos internos e externos, e aumentar os prazos das operações financeiras. Assim, aos participantes desse sistema - Estados, empresas e bancos - tinham um selo de qualidade de risco de crédito, mas nenhum deles foram “forçados” a participar desta nova formação. Em conformidade com Torres Filho (2019, p.635):

Em nenhum desses casos, a adoção do padrão ouro foi decorrência de imposição ou de coerção por parte da Inglaterra. Essas decisões em todos os casos dos países relevantes foram unilaterais. Em parte, essa mudança decorria da contínua perda de valor da prata frente ao ouro nos anos anteriores a 1870. Esse fenômeno explica o fato de tantos países entrarem no padrão ouro em um período relativamente curto.

Assim, os países que aderissem por último ao novo padrão monetário - padrão ouro - teriam que lidar com as consequências das disparidades entre os dois metais (ouro e prata). Pois, as reservas internacionais em ouro dos seus bancos nacionais reduziriam consideravelmente pela entrada da prata desmonetizada por seus parceiros.

Durante este período, o funcionamento das transações internacionais, com títulos comerciais e de investimentos, foram mantidos em sua maior parte pelo crédito privado. O principal mercado desses títulos era Londres com a unidade de conta da libra esterlina, sendo o centro dessas operações, com serviços financeiros para todas as nações de forma considerada bem eficiente. Simultaneamente, esses títulos ingleses se tornaram líquidos e seguros que passaram a ser utilizados como ativos financeiros e instrumentos de reserva pelos bancos (Torres, 2019, p.627). Mesmo com a forte presença da libra, o marco alemão e franco suíço eram amplamente utilizados nos mercados do continente europeu. Ou seja, mesmo com uma moeda central, ainda havia espaço para as demais circularem no sistema.

Com a forte presença da libra no sistema financeiro internacional, não significava que o ouro não tivesse um papel relevante como moeda reserva internacional. Em 1913, os bancos centrais dos 35 países participantes possuíam cerca de (68,1%), em barras de ouro. E (31,9%), era dividido entre as divisas estrangeiras e estoques de prata, em quantidades quase que proporcionais (Gallarotti, 1995 apud Torres, 2019). Dessas reservas em divisas, a libra era a moeda mais utilizada, mas possuía quantidade semelhante aos valores do franco e marco. O ouro era a última reserva do sistema, assim, era utilizado quando esgotavam as disponibilidades nas moedas estrangeiras. Estas moedas possuíam liquidez atrelada à expectativa de sua conversibilidade em ouro. Apenas em momentos de crise, o uso do ouro nas transações internacionais tendia a aumentar consideravelmente.

Os países buscaram integrar os diferentes sistemas monetários e financeiros nacionais a Londres, e à sua moeda, a libra. Pois, havia vantagens nessa integração em termos de custos de

transação, públicos e privados. Já que o papel dos bancos centrais nas transações internacionais era muito pequeno frente aos volumes transacionados pelo setor privado. Para os EUA, o sistema financeiro inglês até atuou como banco central do sistema bancário americano. Em contrapartida, as nações utilizando do padrão ouro permitiu que os ingleses tivessem aumento nos ganhos do seu sistema financeiro, pois as operações eram realizadas em libras com oferta de serviços especializados e com alto valor agregado.

A centralidade inglesa sobre o sistema era um bem que precisava ser preservado pelos demais países por interesse próprio, sob a ameaça de serem também impactados por uma crise financeira de proporções sistêmicas. Esse foi o motivo que fez com que franceses, alemães e russos corressem para ajudar o Banco da Inglaterra através de empréstimos em ouro para sustentar a paridade da libra, nos raros momentos em que a moeda inglesa esteve sob forte pressão dos mercados (Torres, 2019, p.629)

O padrão ouro não se formou a partir de um poder monetário estrutural sob comando da Inglaterra, e nem serviu de base para que os ingleses utilizassem deste poder monetário sobre seus rivais. Seu seguimento decorreu da adesão dos demais países relevantes ao sistema que já era praticado na Inglaterra de forma não autoritária. Os ingleses ao longo da vigência do padrão ouro (1870-1914), mantiveram apenas o papel de administradores de um sistema internacional emitindo a moeda base. A centralidade do mercado inglês permitia que seus bancos operarem com as taxas de juros mais baixas do sistema atraindo para Londres capitais de todo o mundo. Assim, a autonomia política inglesa no sistema ocorria até certo ponto, pois a oferta do ouro era limitada apenas para vantagem financeira.

O padrão-ouro fomentou os fluxos internacionais e uma certa estabilidade pelas taxas fixas de câmbio em relação ao ouro, impulsionou o aumento do comércio, de investimentos, empréstimos e pagamentos internacionais, bem como a previsibilidade do sistema (Frieden, 2008). Essas transformações sociais e econômicas foram acrescidas pelas evoluções em transporte e comunicação observadas no período. Contudo, ocorreram debates e contestações a este sistema, pois o crescimento das nações dependia dos preceitos do padrão-ouro que ficavam limitados pela quantidade de ouro disponível.

1.4 A Conferência de Bretton Woods

O Sistema de Bretton Woods foi o regime monetário internacional em vigor do final da Segunda Guerra Mundial até o início da década de 1970. Ele foi estabelecido durante a Conferência

de Bretton Woods, realizada em 1944 em New Hampshire, EUA, ocasião em que foram criados o Fundo Monetário Internacional (FMI), o Banco Mundial e o Acordo Geral sobre Tarifas e Comércio (GATT), posteriormente substituído pela Organização Mundial do Comércio (OMC). O principal objetivo da conferência era firmar um acordo multilateral que regulamentasse as relações monetárias entre Estados soberanos no contexto do pós-guerra. Buscava-se, assim, não apenas definir obrigações legais para os países-membros, mas também instituir organizações multilaterais com autoridade supranacional limitada, capazes de oferecer fóruns para a tomada de decisões coletivas (Cohen, 2002).

Após o fim da Segunda Guerra Mundial, a comunidade internacional passou a discutir quais deveriam ser os objetivos e os mecanismos da economia e das finanças globais diante dos desafios comerciais e monetários do período pós-guerra. Nesse contexto, emergiram duas propostas principais, resultantes das negociações entre os Estados Unidos e o Reino Unido sobre a configuração do novo sistema monetário internacional. De um lado, os EUA reconheceram a importância de estabelecer uma "zona do dólar" que pudesse rivalizar com a influência da zona da libra esterlina, com o intuito de reduzir o peso político e econômico britânico sobre as decisões norte-americanas, preservar a própria estabilidade monetária e ampliar suas oportunidades no comércio internacional.

Dessa forma, Harry Dexter White, representante do Departamento do Tesouro dos Estados Unidos, propôs a criação de um Fundo de Estabilização voltado para a promoção do multilateralismo e da conversibilidade das moedas. Sua proposta previa a possibilidade de os países acessarem empréstimos para lidar com desequilíbrios em seus balanços de pagamentos, sem que fosse necessário instituir uma moeda internacional única. White também defendia a adoção de um controle inteligente sobre os fluxos de capitais — a ser utilizado como medida de último recurso — com o objetivo de evitar fugas especulativas e proteger as reservas cambiais das nações (Boughton, 2002).

A Inglaterra, por sua vez, buscava preservar o controle sobre suas finanças e sobre seu império colonial. Representada por John Maynard Keynes, propôs uma gestão centralizada do Sistema Financeiro Internacional por meio da criação de uma instituição supranacional — a União Internacional de Compensações (UIC). Essa entidade seria responsável por administrar a liquidez

necessária ao comércio internacional e coordenar os ajustes entre países credores e devedores. No centro desse arranjo estaria uma moeda internacional, o *bancor*, que atuaria como instrumento regulador do sistema de pagamentos, sendo utilizada para a liquidação de transações e contratos. O ouro teria apenas a função de servir como base para a definição da unidade de conta do *bancor*, deixando de desempenhar o papel de ativo de reserva, dada sua natureza como símbolo universal da preferência pela liquidez (Belluzzo, 1999).

Keynes também enfatizava a relevância do controle sobre os fluxos de capitais como elemento crucial para a estabilidade das finanças internacionais. Defendia, nesse sentido, a promoção da cooperação multilateral nesse campo, além da necessidade de garantir a estabilidade da moeda internacional por meio de certa rigidez nas taxas de câmbio e da regulação da oferta monetária. Outro ponto central em sua proposta era a criação de um mecanismo capaz de sustentar o equilíbrio dos balanços de pagamentos dos países (Ferrari Filho, 2006).

Percebe-se, portanto, que o debate em torno do sistema monetário internacional tinha como objetivo central restaurar a estabilidade de um cenário financeiro desordenado, promovendo o reequilíbrio dos balanços de pagamentos e a retomada dos fluxos do comércio global. No entanto, essa discussão também evidenciava uma disputa de poder e interesses estratégicos entre uma potência emergente, os Estados Unidos, e um império em declínio, o Reino Unido. A Conferência de Bretton Woods acabou refletindo majoritariamente os interesses norte-americanos, dado o peso econômico que os EUA haviam adquirido no pós-guerra. Como a Inglaterra dependia fortemente de apoio financeiro dos EUA naquele momento, viu-se forçada a ceder em diversos pontos durante as negociações (Boughton, 2002).

Em 1944, os principais objetivos da Conferência de Bretton Woods já estavam definidos, e as discussões se organizaram em torno de três comissões técnicas. A Primeira Comissão, sob a liderança de Dexter White, foi encarregada de elaborar os artigos do acordo do FMI. A Segunda Comissão, liderada por Keynes, ficou responsável por formular os artigos do acordo do Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento. Já a Terceira Comissão, sob a coordenação de E. Suárez, do México, focou em discutir outros mecanismos de cooperação financeira internacional. A recomendação central dos acordos foi de que todas as nações deveriam colaborar de maneira mais abrangente para eliminar barreiras ao comércio, estabelecer condições para o comércio de

commodities a preços justos e acelerar a resolução de diversos problemas econômicos globais.

O FMI foi estruturado com a ideia de que a cooperação internacional, juntamente com a criação de regras e condições para o comércio global, seria essencial para estabilizar a economia e assegurar o equilíbrio político no sistema internacional. Ficou decidido que o Fundo teria autonomia e recursos suficientes para cumprir suas responsabilidades, mantendo o sistema monetário internacional em funcionamento, além de fomentar o comércio e a prosperidade econômica mundial. Por sua vez, o Banco Mundial foi criado com a premissa de que o período pós-guerra exigiria esforços de reconstrução e desenvolvimento econômico, impulsionados pela ampliação dos investimentos internacionais. Suas atividades deveriam ser iniciadas o quanto antes, com o objetivo de assegurar a estabilidade política e promover a paz entre as nações.

Antes da Conferência, já era evidente o desafio de equilibrar as posições divergentes dos Estados Unidos e da Inglaterra. No entanto, durante as negociações, surgiu um novo desafio imediato: os países presentes em Bretton Woods tinham, por um lado, o interesse em colaborar para um acordo que resolvesse questões monetárias e financeiras de forma internacional, reconhecendo que a eficácia de suas políticas internas dependia da estabilização global e da promoção do comércio internacional. Por outro lado, cada país estava comprometido com a defesa de seus próprios interesses.

1.5 O poder monetário estrutural americano

A formação do dólar como moeda central da economia internacional possui grandes diferenças frente à formação do padrão ouro-libra. A transição entre os dois sistemas é para além de uma troca entre moedas e agentes do sistema monetário internacional. Os norte-americanos tiveram na Segunda Guerra Mundial, uma oportunidade não só para colocarem a peça central no jogo – a sua moeda – mas também para retirar seu principal competidor, a Inglaterra.

Essa estratégia foi distinta daquela que os EUA seguiram ao final da 1ª Grande Guerra. Naquela oportunidade, se preocuparam apenas em garantir, para seus bancos e para sua moeda, uma presença forte e ativa no mercado internacional. Wall Street passaria a ser um competidor relevante da City e o dólar seria uma entre as moedas relevantes no sistema monetário internacional. Isto foi possível graças aos esforços conjuntos dos bancos americanos e do então recém-criado Federal Reserve, o banco central americano, para desenvolver um mercado de câmbio amplo e profundo em Nova Iorque, baseado no dólar. Os EUA foram a única praça de câmbio que se manteve aberta durante toda a 1ª Guerra (Miaguti,

2016, p. 54).

Os Estados Unidos como ator relevante nos mercados internacionais, fomentou desequilíbrios estruturais que impediram que o sistema monetário internacional conseguisse, retornar ao status quo pré-1914, de forma estável. Isso ocorreu, por conta dos financiamentos ingleses ao sistema financeiro americano (em dólares), adquiridos durante os anos que se seguiram ao conflito. De acordo com Ahamed, 2009, ao final da Primeira Guerra, os EUA tinham créditos acumulados em cerca de US\$12 bilhões, onde US\$5 bilhões eram devido pela Inglaterra. Esta posição credora americana foi mantida ao longo dos anos de 1920, por conta dos superávits externos em soma de US\$11 bilhões. Dessa forma, os Estados Unidos em 1923, tinham algo próximo de 67% das reservas em ouro dos bancos centrais, valor este muito maior para que o FED garantisse liquidez internacional para o dólar.

Na Segunda Guerra, o financiamento para os britânicos foi realizado em diferentes momentos do conflito. Até 1941, os britânicos usaram suas reservas em ouro e divisas para liquidar seu saldo com os EUA. Fomentando a redução de resistência dos ingleses, o governo dos EUA manteve seus financiamentos à Inglaterra, para evitar que acumulasse um saldo em dólares superior a US\$1 bilhão. Sempre que atingiram esse valor, os recursos para importações eram reduzidos. Assim, em junho de 1941, o BoE dispunha de apenas US\$50 milhões em ouro e o Tesouro inglês menos de US\$100 milhões, eram valores muito inferiores ao necessário para sustentar a libra (Woods, 1990).

A subordinação da libra ao poder monetário americano, ainda se manteria nesse período, através de dois outros mecanismos de cooperação entre esses países: a) no Acordo de Bretton Woods, firmado em 1944, pois, apenas o dólar atuaria como moeda alternativa ao ouro, ou seja, a libra em nada se diferenciava das moedas dos demais países; b) Em 1945, com o fim da guerra o *lend-lease*¹, foi imediatamente suspenso e os ingleses voltaram a acumular dívidas em dólares. Desta forma, os americanos impuseram um retorno em curto prazo para plena conversibilidade da libra, em contrapartida forneceram um empréstimo de US\$3,75 bilhões para assegurar condições aos ingleses de estabilizar sua economia. Uma falha tentativa de tornar a libra conversível, pois em 1947 houve um forte ataque especulativo que obrigou a retornar com controles cambiais. Aqui os

¹ Entre 1941 e 1945, foi criado um mecanismo de financiamento especial, o *lend-lease*, por meio do qual os americanos realizaram, como parte do esforço de guerra, doações a seus aliados, inclusive à Inglaterra. Apesar de não envolver a geração de uma dívida bilateral a ser negociada após o final do conflito, como em 1914, os EUA exigiram, em troca, compensações políticas (Torres, 2019).

americanos desejavam o mais rápido possível o fim do império britânico e eliminar qualquer resquício do papel histórico da libra como moeda central no sistema monetário internacional. Para o governo da Inglaterra, por motivos estratégicos, postergar a crise cambial por 12 meses era mais viável no momento do que atravessá-la por todo o ano de 1946 (Torres, 2019, p.631).

Assim, o poder monetário estrutural americano eliminou seu principal concorrente e determinou as características do novo sistema: o dólar-fixo. A nova formação de Bretton Woods, não foi apenas um incremento aos mecanismos existentes durante o padrão ouro-libra (1871-1914). Agora, tendo o dólar na posição de moeda central, ela possuía um status reconhecido pela legislação internacional. Assim, de acordo com Torres, 2019, dentre os princípios que regulamentaram o acordo, dois serão destacados:

- 1) O primeiro deles seria a intenção de retirar o centro financeiro mundial de Londres e Wall Street, transferindo para o Tesouro dos Estados Unidos, criando uma nova definição para os países das finanças internacionais. Assim, os sistemas financeiros nacionais seriam internacionalmente reduzidos às ordens das autoridades locais, e as contas de capitais se tornariam inconvertíveis. Os bancos americanos privados teriam sua atuação internacional limitada apenas às operações de crédito comercial. Londres se manteria com algumas operações financeiras, mas bastante limitada e a sua moeda nacional (a libra), conviveria com problemas de convertibilidade. Para operações maiores, como ajustes de balanço de pagamentos seriam operados bilateralmente com os EUA ou através de organismos controlados pelos próprios Estados Unidos. Assim, as finanças internacionais passariam a ser predominantemente interestatal.
- 2) O segundo princípio era sobre o papel do dólar durante a nova formação do sistema monetário e financeiro internacional. Onde os países aliados, incluindo a Inglaterra, foram submetidos ao financiamento externo na moeda norte-americana. Este ponto se fazia importante para que não houvesse espaço de futuras rivalidades serem criadas e nem especulações contra o novo regime implementado de taxas de câmbio fixo. Por motivos de segurança, os EUA já não se satisfaziam em ver o dólar sendo apenas mais uma entre as moedas relevantes. Assim, o objetivo era impor o dólar de forma dominante e permanente.

No início deste período – padrão ouro-dólar de Bretton Woods, que durou até 1971 – o preço do ouro em dólar era fixo e os Estados Unidos possuía um saldo comercial positivo em conta corrente, mas com avanço da guerra fria tiveram crescentes déficits na balança de pagamentos. Com

auxílio à reconstrução dos demais países capitalistas centrais, no pós segunda-guerra, os saldos comerciais e de conta corrente dos Estados Unidos foram reduzidos até se tornarem negativos. Neste contexto do padrão ouro-dólar surge uma discussão acerca do chamado “dilema de Triffin”.

O dilema de Triffin (1960-1972), aborda que o sistema monetário internacional com conversibilidade entre o dólar e o ouro possuía uma inconsistência básica. De acordo com Triffin, em um padrão monetário de nível internacional o crescimento do comércio mundial requer também *pari passu* das reservas internacionais. Ou seja, o crescimento da oferta de ouro se mostrava inadequado a esse sistema desde o período entre guerras. A solução apresentada por ele, era que os demais países acumulassem reservas internacionais não em ouro, mas na própria moeda-chave: o dólar e também um pouco na libra. No entanto, o dólar não atenderia à função de produzir liquidez internacional. Na prática, a conversibilidade do dólar em ouro foi preterida em benefício da função de ser o meio de circulação internacional. Assim, a crise do padrão dólar-ouro pode ser compreendida, como uma clara demonstração da densidade hegemônica dos EUA entre os anos 1960 e 1980, ao mesmo tempo em que os países europeus e o Japão não assumiram um papel mais ativo no cenário monetário internacional.

O poder monetário estrutural americano viria a se manifestar novamente na transição do dólar fixo para o dólar flexível em 1971. Deste modo, ocorreu a suspensão da conversibilidade do dólar em ouro para uma paridade fixa, assim, descumprindo os termos acordados em Bretton Woods. Nestas condições ocorreu a ruptura do sistema de taxas de câmbio fixo do pós-guerra. Em Moffitt (1984), o autor apresenta o que seria a causa imediata para o rompimento do sistema de Bretton Woods: a forte especulação contra o dólar. O aumento da liquidez do dólar, seguido da perda de confiança dos mercados, devido à falta do governo americano em sustentar a conversibilidade da sua moeda em ouro, fomentou ondas especulativas sobre o dólar nos anos anteriores.

A ruptura do sistema monetário proposto em Bretton Woods não foi uma decisão precipitada, pois durante o período de vigência do sistema (1944-1971), a instabilidade dos mercados de câmbio conseguiu ser controlada e não havia sinais da falta de estratégias para lidar com esse problema. Entre as possíveis alternativas estavam: o aumento das taxas de juros nos EUA, a desvalorização do dólar, e algumas intervenções no mercado do ouro. Contudo, haveria consequências sobre as políticas interna/externa, as quais os presidentes norte americanos não

estariam dispostos a assumir tais riscos.

A decisão dos Estados Unidos em 1971 foi o último passo de um plano que começou a ser fomentado em 1966. Para Strange (1976), depender de uma colaboração constante com outros países para manter a importância do dólar no mercado internacional custava muito para os Estados Unidos. Assim, seria como acabar com o domínio total do dólar, deixando os EUA mais vulneráveis às pressões de outros países que ajudassem a manter a sua moeda. Os franceses haviam tentado algo parecido nesse sentido sem resultados positivos. Já Kindleberger considerava o padrão dólar flexível como a melhor opção a ser adotada, pois:

Um retorno ao ouro, como defendido pelos franceses, a adoção de uma nova moeda internacional proposta por Triffin, ou de um novo ativo internacional para complementar o ouro e os dólares, sob consideração pelo Grupo dos Dez, seriam cada um deles artificiais, artificiais e menos eficientes do que o padrão dólar, com liquidez apoiada por um mercado de capitais internacional centrado em Nova York e suas extensões de eurodólar e títulos de eurodólar (Kindleberger, 1967, p. 1).

Portanto, conseguimos observar que a política financeira no final da década de 1970 mostrou que os EUA já estavam desde o meado de 1960, adotado políticas passiva frente aos déficits externos. De certa forma, o governo parecia estar esperando o melhor momento para acabar com a principal restrição da política americana: a conversibilidade do dólar em ouro. A quebra com o sistema de Bretton Woods e a adoção do dólar flexível foram interpretadas como indicadores de uma diminuição da hegemonia dos Estados Unidos. Essa percepção era reforçada pelos significativos déficits externos norte-americanos, em um cenário global de baixo crescimento e permeado por diversas crises regionais. No entanto, conforme explica Strange:

Incorrer em um déficit persistente por um quarto de século impunemente não indica fraqueza americana, mas sim poder americano no sistema. Decidir, em uma manhã de agosto, que dólares não podem mais ser convertidos em ouro foi uma progressão de um privilégio exorbitante para um privilégio super exorbitante; o governo dos EUA estava exercendo o direito irrestrito de imprimir dinheiro que outros não podiam (economizar a um custo inaceitável) se recusar a aceitar como pagamento (Strange, 1987, p. 569).

A decisão dos Estados Unidos provocou uma profunda reconfiguração do sistema monetário e financeiro internacional. As taxas de câmbio passaram a flutuar livremente e os movimentos de capitais foram completamente desregulados. A estabilidade das moedas deixou de ser responsabilidade dos bancos centrais, e passou a ser sustentada por instrumentos privados de proteção, como os derivativos. A tradicional intermediação bancária foi substituída pela securitização de ativos, e os volumes de ativos financeiros e de alavancagem alcançaram patamares

anteriormente inimagináveis (Torres, 2014).

No entanto, as mudanças decorrentes não foram previstas pelos agentes que promoveram a ruptura do sistema de Bretton Woods. Os Estados Unidos não precisavam ter clareza sobre os rumos do novo ordenamento financeiro internacional para implementar as ações voltadas à recuperação de sua hegemonia monetária. O objetivo principal era ampliar a margem de manobra da política americana, apoiando-se em seu poder monetário estrutural, que permanecia intacto. Esse movimento marcou o início do que Tavares chamou de “A Retomada da Hegemonia Americana” (Tavares, 1985).

Como guisa de conclusão deste capítulo, o poder monetário estrutural dos Estados Unidos se revelou em 1971, quando foi necessário ruir com o Acordo de Bretton Woods, juntamente com os mecanismos que sustentavam as taxas de câmbio fixas e a conversibilidade do dólar em ouro a uma paridade estabelecida. Essa decisão foi tomada de forma unilateral pelos EUA e resultou na criação do sistema monetário atual, baseado em taxas flutuantes e no dólar flexível. Esse episódio foi inicialmente interpretado como um indicativo de enfraquecimento da posição americana no cenário global. Sob essa perspectiva, a decisão dos EUA de abandonar o padrão de dólar fixo seria vista como uma resposta inevitável e passiva às intensas pressões especulativas dos mercados e dos bancos centrais europeus sobre o Federal Reserve.

As décadas seguintes demonstraram que o poder hegemônico e estrutural dos Estados Unidos estava longe de se esgotar. O fim da União Soviética foi um marco crucial desse processo. Outro aspecto relevante, que destaca a capacidade de liderança dos EUA no cenário internacional, foi a criação de um sistema financeiro globalizado, fundamentado em taxas de câmbio flutuantes e em uma moeda fiduciária² – o dólar americano. Esse sistema de dólar flexível permanece em vigor há mais de cinco décadas, apesar das inúmeras crises que gerou.

² Uma moeda emitida pelo governo que não é lastreada por uma mercadoria física, como ouro ou prata. Ela é lastreada pelo governo que a emite. Assim, o valor da moeda fiduciária é derivado da relação entre oferta e demanda e da estabilidade do governo emissor, e não do valor da mercadoria que a lastreia.

CAPÍTULO 2 - O PAPEL DO FUNDO MONETÁRIO NO SISTEMA INTERNACIONAL

Neste segundo capítulo, partiremos para o funcionamento da principal instituição criada em Bretton Woods, no que se refere a esta pesquisa: o Fundo Monetário Internacional, sua estrutura de funcionamento e governança. Consideramos que esse capítulo é bastante relevante como forma de evidenciar a estrutura criada para beneficiar determinados países, que possuem espaço dentro da organização desde sua criação, sem que a representatividade tenha acompanhado as mudanças de distribuição de poder internacional.

As tentativas de enfraquecimento da posição dos EUA em momentos de crise – pela tentativa de difundir o uso dos Direitos Especiais de Saque em detrimento do papel do dólar – serão expostas neste capítulo. Novamente, buscaremos detalhar como o país resistiu a mudanças sem exercer o poder de forma relacional. É válido ressaltar que não buscaremos discutir se existe ou não um declínio dos Estados Unidos, o objetivo aqui é apenas apresentar evidências de que na tentativa de manter-se influente nas relações internacionais, os Estados Unidos vêm conseguindo satisfatoriamente, fomentar estruturas de poder em benefício próprio.

As instituições regidas pelas regras (direta ou indiretamente), dos EUA foram transformadas ao longo dos anos e se tornaram instituições globais, com bastante representatividade e difíceis de serem contestadas. Os sistemas que eram nacionais na época de vigência de Bretton Woods, após a ruptura e o desenvolvimento de novos instrumentos financeiros, passaram a constituir um sistema fortemente mundializado. A globalização financeira transformou de forma relevante as relações econômicas e políticas internacionais. Assim, pode-se observar o impacto dessas mudanças sobre o Fundo Monetário Internacional.

2.1 Histórico do Fundo Monetário Internacional

No contexto do Sistema Financeiro Internacional (SFI), o dólar e a libra esterlina eram as duas principais moedas cuja estabilidade precisava ser preservada, já que sua conversibilidade era essencial para viabilizar as transações financeiras entre os países. A libra esterlina, em particular, manteve-se como a segunda principal moeda de reserva internacional, sendo amplamente utilizada como reserva pelos países da *Commonwealth*³. Além disso, os Estados Unidos viam a moeda britânica como um suporte estratégico à estabilidade do dólar, o que tornava a desvalorização da libra um risco para a confiança em todo o sistema de reservas então vigente.

No entanto, a partir da década de 1960, o Reino Unido começou a enfrentar crescentes déficits comerciais, aumentando a pressão por uma desvalorização da libra. Apesar disso, tanto os governos Conservador quanto Trabalhista optaram por evitar os efeitos inflacionários que uma desvalorização acarretaria. Para adiar a crise cambial, o país recorreu a uma série de medidas, como o reforço no controle dos fluxos de capitais, a obtenção de um empréstimo de US\$1 bilhão junto ao FMI e o acesso a uma linha de crédito adicional de US\$3 bilhões fornecida por outras nações. As medidas adotadas para sustentar a paridade da libra esterlina foram relevantes, mas acabaram sendo insuficientes. Por conta da crise do Canal de Suez, somada às dúvidas levantadas pelo governo francês sobre a estabilidade da moeda britânica, provocou uma fuga de capitais e forçou o Reino Unido a recorrer novamente ao FMI. No entanto, o governo britânico resistia em aceitar as condições impostas pelo Fundo — especialmente as medidas deflacionárias exigidas como contrapartida para os empréstimos (Eichengreen, 1996).

Diante da intensificação da pressão financeira, a desvalorização da libra tornou-se inevitável. Embora os artigos do acordo exigissem que o FMI fosse informado previamente sobre mudanças na paridade cambial, a comunicação da desvalorização foi feita apenas uma hora antes de sua implementação. Esse curto prazo refletia tanto a rapidez com que a crise se desenrolava quanto o nível já elevado de liberalização dos mercados de capitais naquele período (Eichengreen, 1996).

No caso do dólar, as pressões por desvalorização decorriam do crescente déficit externo dos Estados Unidos, fator central no funcionamento do Sistema. Até 1965, o governo norte-americano adotou algumas medidas que conseguiram atenuar esse déficit, como o reforço do controle sobre os fluxos de capitais, o aumento de tarifas de importação e o incentivo ao crédito para exportações. As ações para proteger a moeda norte-americana, porém, foram pontuais e limitadas, em vez de

³ É uma associação voluntária de 56 países independentes e igualitários, com raízes no Império Britânico.

estruturais, contando com o apoio dos demais países devido ao papel central que o dólar exercia no sistema monetário internacional. No entanto, é importante destacar que esse respaldo internacional não se estendeu ao FMI, que adotou uma postura discreta e pouco engajada diante dos desafios relacionados à valorização do dólar (Eichengreen, 1996).

Depois de 1965, os Estados Unidos perderam parte da sua capacidade de manter a estabilidade do Sistema devido à decisão de priorizar o equilíbrio interno e ao aumento dos gastos relacionados à Guerra do Vietnã. Com a economia aquecida e enfrentando pressões inflacionárias, o déficit externo voltou a crescer (também em razão do crescimento da União Europeia e do Japão), enquanto a questão dos desequilíbrios internacionais passou a ter menor relevância na agenda do país. Como os demais países precisavam manter suas taxas de câmbio fixas, acumularam grandes reservas em dólares, o que gerou uma expansão monetária global, impulsionou a inflação e evidenciou as fragilidades do arranjo. Ficou claro que o sistema de câmbio fixo não conseguia lidar adequadamente com os desequilíbrios econômicos, e a confiança no regime de Bretton Woods começou a se deteriorar (Cohen, 2002).

Em 1971, diante da pressão sobre o dólar, intensificada pela fuga de capitais para o marco alemão, a Alemanha optou por não intervir no mercado, permitindo que sua moeda flutuasse. Holanda, França e Inglaterra seguiram a mesma linha, com planos de converter seus dólares em ouro. Nesse contexto de instabilidade, o presidente norte-americano Richard Nixon suspendeu, em agosto de 1971, a conversibilidade do dólar em ouro, pondo fim a um dos pilares do sistema.

Nota-se que as decisões adotadas nesse período não foram resultado de consultas prévias ao FMI, mas simplesmente comunicadas como medidas já tomadas. Em resposta à crescente instabilidade, os países industrializados se reuniram em dezembro de 1971 na Conferência de Smithsonian, em Washington, onde acertaram uma desvalorização controlada do dólar, limitada a 8%, além de ampliarem as margens de flutuação das moedas. No entanto, tais ajustes se revelaram insuficientes para resolver os problemas estruturais do Sistema, uma vez que nenhuma mudança profunda foi implementada (Eichengreen, 1996). Em 1973, diante de sucessivas ondas especulativas, as principais economias optaram por permitir a flutuação livre de suas moedas. Com isso, os dois pilares centrais do arranjo de Bretton Woods — o regime de câmbio fixo ajustável e a conversibilidade em ouro — foram abandonados, marcando o encerramento definitivo do Sistema (Cohen, 2002).

A progressiva desestruturação do Sistema Bretton Woods, especialmente a partir da década de 1960, abriu caminho para um processo acelerado de internacionalização das finanças e para o surgimento de operações de crédito além do alcance dos bancos centrais e de instituições

multilaterais como o FMI. O persistente déficit no balanço de pagamentos dos Estados Unidos gerou um excesso de dólares em circulação global, superando a capacidade de absorção de agentes econômicos e autoridades monetárias estrangeiras. Nesse novo contexto, os bancos comerciais passaram a assumir um papel central nas operações de crédito e financiamento internacionais, consolidando-se em uma rede financeira global menos regulada e supervisionada. Essa dinâmica permitiu uma ampla expansão do crédito, não apenas para Estados, mas também para bancos e empresas, sustentada por mecanismos de criação endógena de liquidez e assunção de riscos. Tal expansão descontrolada contribuiu especialmente para o crescimento do endividamento de países periféricos, que, na busca por financiamento, aceitavam condições cada vez mais onerosas, incluindo juros elevados e prazos curtos para a rolagem de suas dívidas (Belluzzo, 1999).

A partir da década de 1970, o avanço da engenharia financeira, aliado ao desenvolvimento de novas tecnologias, impulsionou a eliminação de intermediários tradicionais no setor financeiro. Paralelamente, os mecanismos de controle que caracterizavam o Sistema Financeiro Internacional foram sendo gradualmente desmantelados pelos próprios participantes do mercado, incluindo legisladores e autoridades reguladoras. Ao mesmo tempo, barreiras geográficas e segmentações por tipo de produto foram removidas, permitindo que os grandes bancos expandissem sua atuação. Essas instituições passaram a oferecer uma gama diversificada de serviços, indo além do crédito bancário tradicional para incluir fundos de investimento, gestão de ativos, operações no mercado internacional em moedas estrangeiras, emissão de títulos e ações, além de participações em processos de fusões e aquisições nos mercados de capitais.

Durante a década de 1970, o governo dos Estados Unidos atuou firmemente para consolidar a posição do dólar como a principal moeda-reserva no Sistema Financeiro Internacional. Essa estratégia começou com a desvinculação do dólar em relação ao ouro em 1971, seguiu com a adoção do regime de câmbio flutuante em 1973 e culminou, em 1979, com um aumento histórico das taxas de juros. Essa última medida teve um impacto profundo, ao desencadear uma crise de liquidez nos países endividados, especialmente nas economias em desenvolvimento (Belluzzo, 1999).

Em 1979, o Federal Reserve dos Estados Unidos deu início a uma estratégia voltada à restauração da força do dólar, conhecida como “diplomacia do dólar forte”. Essa política consistia em criar um expressivo diferencial de juros favorável aos ativos denominados em dólar, incentivando sua valorização. Para isso, adotou-se uma política monetária restritiva, combinada com uma política fiscal expansionista, baseada na emissão de títulos do Tesouro e na oferta de taxas de juros reais positivas aos investidores, em um cenário de crescente mobilidade de capitais. Como

resultado, a dívida pública interna dos EUA passou a atuar como base de sustentação para o mercado financeiro e monetário, sendo em grande parte adquirida por investidores estrangeiros, o que converteu parte significativa dessa dívida em passivo externo, impulsionado pela alta dos juros e pela valorização do dólar na primeira metade da década de 1980.

Esses fatores deram origem a uma segunda fase da globalização financeira, frequentemente descrita como “a grande fuga para a frente”. Essa etapa foi marcada por um avanço acelerado da internacionalização dos fluxos financeiros, pela crescente desregulamentação dos mercados e pela intensificação do processo de securitização. Nesse novo cenário, a tradicional centralidade do crédito bancário foi substituída pela predominância dos mercados de capitais, sustentados pelo discurso da eficiência dos mercados. Esse discurso promovia a ideia de que haveria uma circulação mais fluida de informações, uma redução nos custos de transação e uma alocação mais eficiente dos riscos (Belluzo, 1999).

Durante esse processo, as empresas começaram a utilizar ativos financeiros para expandir sua riqueza, não apenas para acumular reservas de capital. O valor desses ativos aumentava a uma taxa acelerada, criando nos gestores a sensação de um enriquecimento rápido. Além das empresas, bancos e pessoas físicas também passaram a basear suas decisões de consumo, investimento e poupança na expectativa de ganhos financeiros. Assim, nesse período, a simples apropriação da riqueza, sob a forma financeira, passou a prevalecer sobre sua criação e expansão por meio da produção. No cenário internacional, as finanças globalizadas intensificaram as desigualdades entre os países e acentuaram a subordinação das nações periféricas em relação aos centros financeiros.

[...] de um lado, os credores líquidos procuram evitar os passivos bancários, e de outro lado, os devedores buscam os mercados de capitais como alternativa mais barata de endividamento e capitalização. Como resultado, os bancos transformam ativos não-negociáveis em títulos negociáveis no mercado (Braga; Cintra, 2004).

Dessa forma, a securitização das dívidas tem um papel bastante relevante na nova dinâmica financeira global. Um exemplo disso é o mercado de hipotecas imobiliárias, onde os empréstimos para aquisição de imóveis são transferidos para investidores, que os adquirem por meio de títulos de rentabilidade fixa, tendo o próprio imóvel como garantia. Esse processo de securitização, combinado com mecanismos de proteção e transferência de riscos relacionados às flutuações de preços dos ativos, passa a moldar a dinâmica dos mercados financeiros. Essa segunda fase da globalização financeira também foi marcada pela migração de capitais dos mercados japonês e europeu, cujas economias estavam em crise e ofereciam perspectivas de retorno mais baixas, para

os mercados emergentes, que apresentavam taxas de retorno mais atraentes:

Os dados do BIS e do FMI mostram claramente que, no início dos anos 90, particularmente a partir de 1992, há um forte incremento dos fluxos de capitais — investimento direto, aplicações de porta-fólio, empréstimos bancários, aquisição de bônus, financiamentos comerciais e compras de ativos — para os mercados de maior risco, inclusive para aqueles que ainda sofriam as sequelas da crise da dívida dos anos 80 (Belluzzo, 1999, p. 108,109).

Na década de 1990, o mercado financeiro internacional passou por uma transformação profunda, o que resultou em uma maior negociabilidade entre os países, com transações secundárias realizadas em larga escala e com alta frequência, de forma líquida e com grande mobilidade de capitais. Isso permitiu a entrada e saída fácil de ativos nos diferentes segmentos de mercado, em um ambiente de alta volatilidade nos preços dos ativos, fortemente impactados pelas mudanças nas avaliações dos agentes de classificação de risco. Como consequência, o cenário no final da década foi de desequilíbrio nos fluxos de rendimento e um aumento nos riscos associados ao movimento de riqueza entre diferentes moedas. Dessa forma, observa-se que, nesse contexto, as taxas de câmbio e de juros se tornam mais vulneráveis às mudanças nas expectativas dos investidores, em um cenário de rápida mobilidade de capitais e liquidez fornecida pelo mercado (Belluzzo, 1999).

2.2 Aspectos organizacionais e as funções do FMI

Segundo o artigo XII do Acordo Constitutivo do Fundo⁴, sua estrutura organizacional é composta por um Conselho de Governadores — órgão máximo de decisão —, um Diretório Executivo, um Diretor Geral, e o corpo técnico e administrativo. O Conselho de Governadores é assessorado por um Conselho Provisório e por um Comitê para o Desenvolvimento. Cada país membro do Fundo designa um governador e um suplente para o Conselho de Governadores, geralmente ocupando cargos como ministros da economia ou presidentes de bancos centrais, e define os respectivos mandatos. Entre as atribuições exclusivas deste Conselho estão: aprovar a entrada de novos membros e definir as condições para tal; estabelecer acordos formais de cooperação com outras organizações internacionais; e solicitar a retirada de um membro, se necessário. O Conselho deve reunir-se ao menos uma vez por ano, podendo também ser convocado para sessões extraordinárias conforme a necessidade.

Composto por 24 membros, o Diretório Executivo é responsável pela condução das

⁴Articles of Agreement of the International Monetary Fund: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/>

operações gerais do Fundo. Possuem assento permanente os representantes dos Estados Unidos, Japão, Alemanha, França, Reino Unido, China, Rússia e Arábia Saudita. Os demais diretores são eleitos a cada dois anos por grupos de países, organizados com base em critérios diversos — geralmente, considerando a proximidade geográfica. O Diretório mantém sessões contínuas na sede do Fundo, em Washington, reunindo-se com frequência — atualmente, cerca de três vezes por semana — conforme as necessidades operacionais do FMI. Nessas reuniões, os diretores analisam a situação da economia internacional, avaliam pedidos de assistência financeira e acompanham a execução dos programas de apoio já em andamento. Além disso, podem criar comissões específicas sempre que considerarem necessário para garantir maior eficiência nas atividades da instituição.

É válido ressaltar que o sistema de votação no âmbito do FMI não segue o princípio de “um Estado, um voto”. Cada país membro possui um número de votos proporcional à sua respectiva participação nas cotas do Fundo, as quais são determinadas com base em fatores como o tamanho da economia, grau de abertura, participação no comércio internacional, entre outros critérios. O Diretor-Geral, embora formalmente eleito pelos diretores executivos, é tradicionalmente um cidadão europeu, conforme uma prática não oficial. Esse cargo desempenha um papel central na administração do Fundo, atuando como chefe do corpo executivo e supervisionando as operações diárias. Cabe ao Diretor-Geral organizar os serviços internos, além de nomear ou demitir funcionários com base em critérios técnicos, procurando garantir, sempre que possível, uma representação geográfica ampla.

Em nova eleição, a Diretoria Executiva do FMI selecionou Kristalina para cumprir um segundo mandato, a partir de 1 de outubro de 2024. Em seu primeiro mandato, conduziu o FMI por choques mundiais: a pandemia, os conflitos e o aumento da inflação.

Durante esse período, o FMI injetou cerca de US\$1 trilhão em reservas e liquidez, com destaque para uma alocação histórica de US\$650 bilhões em DES, e concedeu empréstimos a quase 100 países membros. A instituição também adotou uma estratégia climática inédita e criou seu primeiro instrumento de empréstimo de longo prazo, o Fundo Fiduciário para a Resiliência e Sustentabilidade. Em 2023, o FMI concluiu sua XVI Revisão das Cotas, que resultou em um acordo para aumentar as cotas dos países membros em 50% de forma proporcional e equitativa. O mandato da Diretora-Geral à frente do FMI também foi marcado por avanços em termos de diversidade, equidade e inclusão, com destaque para a criação de uma terceira cadeira para a África Subsaariana na Diretoria Executiva e a ampliação da diversidade regional e do equilíbrio de gênero na direção e entre os funcionários do FMI (International Monetary Fund, 2024).

O quadro de funcionários do FMI é composto por cerca de 2.400 funcionários, dos quais

aproximadamente metade são economistas. Embora a maior parte da equipe esteja baseada na sede do Fundo, em Washington, há também profissionais atuando em países membros, em escritórios internacionais ou como representantes do FMI no exterior. Esses funcionários estão distribuídos em nove departamentos funcionais, responsáveis por executar as políticas da instituição, conduzir análises e trabalhos técnicos, além de gerenciar os recursos financeiros do Fundo. De acordo com Pulcherio 2015, os departamentos são divididos em:

- 1) Departamento de Comunicação busca esclarecer e apoiar as políticas do FMI;
- 2) Departamento Financeiro mobiliza, administra e resguarda os recursos financeiros do Fundo;
- 3) Departamento de assuntos fiscais fornece sugestões em termos técnicos e políticos para temas de finanças públicas dos Estados membros, além de organizar um relatório fiscal (Fiscal Monitor Update);
- 4) Departamento para o Desenvolvimento de Capacidades oferece treinamento especializado em análises macroeconômicas e políticas, tanto para as autoridades dos países membros quanto para os funcionários do FMI;
- 5) Departamento Jurídico oferece apoio aos administradores, diretores executivos e funcionários do FMI, esclarecendo as normas jurídicas aplicáveis. Além disso, elabora decisões e outros documentos legais, prestando também suporte técnico aos membros do Fundo.
- 6) Departamento dos Mercados Monetário e de Capitais acompanha os setores financeiros, os mercados de capitais e os sistemas e operações de câmbio. Também é responsável pela elaboração do Relatório de Estabilidade Financeira Global (o Global Financial Stability Report);
- 7) Departamento de Pesquisas acompanha a economia global, as políticas e as economias dos países membros, além de conduzir estudos sobre temas relevantes para o FMI. Também é o responsável pela elaboração do World Economic Outlook.
- 8) Departamento de Estatísticas cria metodologias e padrões amplamente reconhecidos no cenário internacional. Além disso, oferece suporte técnico e treinamento para promover as melhores práticas na divulgação de dados econômicos e financeiros;
- 9) Departamento de Estratégia, Política e Revisão é responsável por desenvolver, implementar e avaliar as políticas do FMI relacionadas ao monitoramento e à utilização dos recursos financeiros.

Além disso, o FMI possui departamentos regionais, responsáveis por fornecer orientação aos países membros sobre políticas macroeconômicas e do setor financeiro. Eles também auxiliam na organização de acordos financeiros para apoiar, quando necessário, programas de reformas

econômicas. As cinco regiões abrangidas são África, Ásia e Pacífico, Europa, Oriente Médio e Ásia Central, e Hemisfério Ocidental (Pulcherio, 2015). No desempenho de suas funções, tanto o diretor quanto os demais funcionários do Fundo não estão subordinados a nenhuma autoridade externa, exceto ao próprio FMI, sendo assim, devem atuar de forma imparcial e respeitar a natureza internacional de suas responsabilidades.

De acordo com Portogente (2016), outro aspecto relevante a ser destacado diz respeito às funções desempenhadas pelo FMI. A organização atua por meio de três principais missões:

- 1) A primeira delas é o monitoramento do Sistema Monetário Internacional: o FMI monitora as políticas econômicas dos países-membros a nível nacional, regional e global. Este monitoramento é feito em forma de estudos constantes, que incluem visitas aos países e discussões com suas autoridades sobre políticas monetárias, fiscais e regulatórias. Deste modo, a organização também pode participar das tomadas de decisões nos países;
- 2) A segunda função refere-se à concessão de empréstimos aos países membros: a responsabilidade central do FMI é dar empréstimos aos países-membros que enfrentam problemas – atuais ou potenciais – de balanço de pagamentos. Esta assistência financeira permite aos países reconstruir suas reservas internacionais, estabilizar suas moedas, continuar pagando as importações e restaurar as condições para um forte crescimento econômico, ao mesmo tempo que implementam políticas para corrigir problemas subjacentes. Ao contrário dos bancos de desenvolvimento, o FMI não empresta para projetos específicos, mas para sanar endividamentos;
- 3) A terceira função do FMI é a capacitação: por meio dela, o Fundo promove a adoção de políticas econômicas que incentivem a estabilidade financeira e favoreçam o desenvolvimento sustentável dos países membros.

2.2.1 O Sistema de Cotas

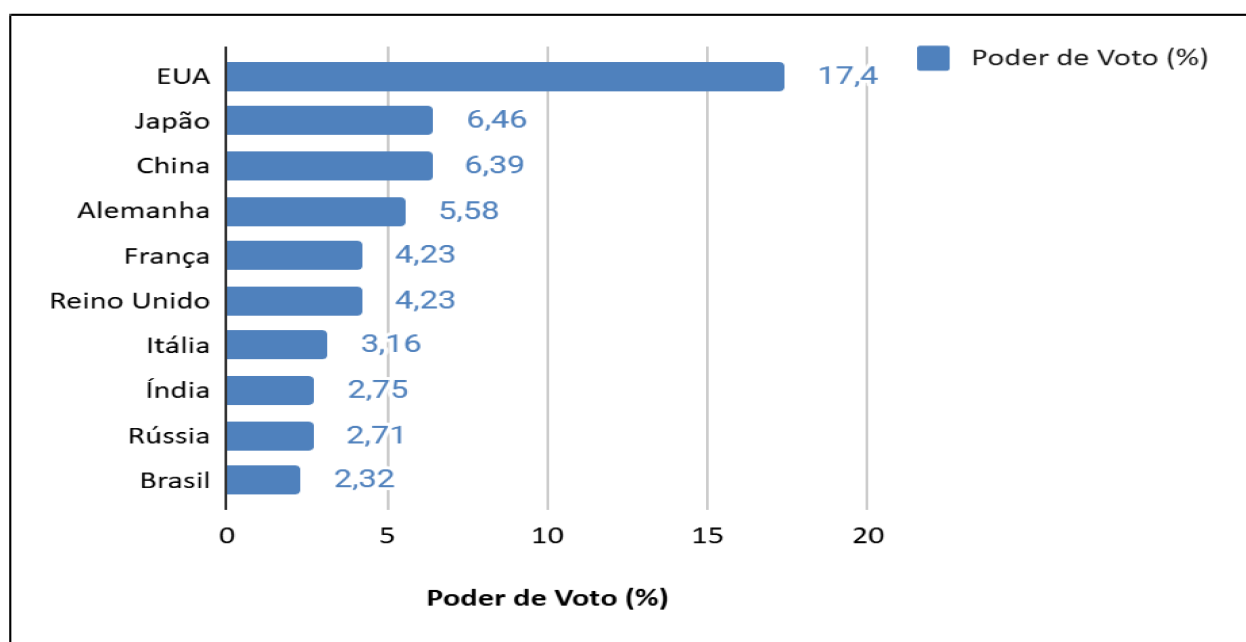
O sistema de cotas é um elemento central no funcionamento do FMI. Ele determina o montante que cada país membro deve subscrever, ou seja, os recursos financeiros que irá aportar ao Fundo. Além disso, as cotas definem o peso do voto de cada Estado nas decisões da instituição e estabelecem o limite de recursos que o país pode solicitar em empréstimos. Por isso, é essencial compreender como as cotas são estabelecidas e os mecanismos existentes para sua revisão

periódica. As cotas devem ser totalmente subscritas no momento em que um país aderir ao FMI. Desse total, 25% devem ser pagos em Direitos Especiais de Saque (DES) ou em uma das principais moedas internacionais — como o dólar americano, o euro, a libra esterlina ou o iene japonês. Os 75% restantes podem ser subscritos na moeda nacional do próprio país. Esses depósitos, realizados por todos os membros, formam o fundo de recursos que o FMI utiliza para conceder empréstimos a países que enfrentam desequilíbrios econômicos.

O acesso ao financiamento também é determinado pelas cotas. Em Acordos de Stand-by, por exemplo, um país pode tomar emprestado até 200% de sua cota por ano, ou até 600% de forma cumulativa. Em situações de necessidade, qualquer membro pode sacar até 25% de sua cota sem a imposição de condicionalidades. No entanto, empréstimos acima desse limite estão sujeitos a exigências por parte do FMI, e o país precisa atender a essas condições. Quanto maior o valor solicitado, mais rigorosas tendem a ser as condicionalidades. Em princípio, todos os países membros do FMI são potenciais tomadores de empréstimos.

As cotas no FMI geralmente refletem o tamanho da economia de um país, bem como a amplitude e a diversidade de seu comércio internacional. O valor de cada cota é determinado por uma fórmula que combina quatro indicadores com pesos específicos: Produto Interno Bruto (50%), grau de abertura econômica (30%), diversidade das exportações (15%) e volume de reservas internacionais (5%). O cálculo do PIB, nesse contexto, considera uma média ponderada entre os valores a preços de mercado (60%) e os ajustados pelo Poder de Paridade de Compra (40%). Apesar dessa metodologia, há sinais de desequilíbrio na representação dentro do Fundo. Algumas regiões apresentam uma influência desproporcionalmente alta, enquanto outras são sub-representadas — como demonstrado em um gráfico publicado pela revista *The Economist*, com base em dados de 2010.

Gráfico 01- Os dez maiores membros do FMI em poder de voto



Fonte: Elaboração própria com base em The Economist, 2010, apud em International Monetary Fund.

As cotas do FMI passam, em regra, por revisões periódicas a cada cinco anos, com o objetivo de assegurar uma distribuição adequada entre os países membros. Qualquer alteração nas cotas depende da aprovação do Conselho de Governadores, exigindo o apoio de pelo menos 85% dos votos, além do consentimento do país cuja cota será ajustada. Durante a crise financeira internacional, a 14ª revisão geral de cotas foi antecipada em dois anos e resultou na decisão de dobrar os recursos do Fundo, ampliando a capacidade de resposta do FMI diante das dificuldades enfrentadas por seus membros. Atualmente, outras reformas seguem em debate, com reivindicações de maior representatividade por parte de países como o Brasil, que teve papel relevante no enfrentamento da crise, mas ainda ocupa apenas a 17ª posição no ranking de cotas do FMI, refletindo uma sub-representação no organismo.

2.2.2 Direitos especiais de saque

Os Direitos Especiais de Saque (DES) correspondem a uma “cesta de moedas” utilizada como ativo de reserva internacional e também como unidade de conta do Fundo Monetário Internacional. Criados em 1969, sua finalidade inicial era fortalecer o sistema de taxas de câmbio fixas de Bretton Woods, diante da escassez de ouro e dólares necessária para sustentar a crescente

expansão do comércio global e do desenvolvimento financeiro da época. No entanto, com o colapso do sistema de Bretton Woods e a adoção do regime de câmbio flutuante, somados à evolução dos mercados de capitais internacionais — que passaram a permitir empréstimos com base na confiança nos governos emissores — os DES perderam parte de sua importância original. Atualmente, desempenham um papel diferente no cenário econômico internacional.

Os detentores de Direitos Especiais de Saque (DES) têm duas formas de converter esses ativos em moedas de livre conversibilidade internacional: por meio de acordos voluntários de troca entre países membros ou através de uma designação feita pelo Fundo, que indica membros com capacidade e disposição para adquirir DES de países que necessitam de moedas conversíveis, realizando a troca correspondente.

Inicialmente, o valor dos Direitos Especiais de Saque (DES) era atrelado a uma taxa fixa em relação ao ouro, que por sua vez estava vinculado ao dólar americano. Atualmente, porém, seu valor é baseado em uma cesta de moedas composta pelo Dólar norte-americano, Euro, Iene japonês e Libra esterlina. Essa composição é revisada a cada cinco anos pelo Comitê Executivo do FMI, ou sempre que considerado necessário, com o objetivo de refletir a importância relativa dessas moedas no comércio e no sistema financeiro internacional. Há, no entanto, debates em andamento sobre a ampliação do número de moedas na cesta, uma vez que alguns diretores consideram os critérios atuais inadequados. Também se discute a possibilidade, ainda remota, de os DES virem a substituir o dólar como principal moeda internacional.

A taxa de juros dos Direitos Especiais de Saque (DES) é calculada com base nas taxas de juros das moedas que compõem sua cesta. Essa taxa serve como referência para diversas operações no âmbito do FMI, incluindo a definição dos juros cobrados sobre os empréstimos concedidos aos países membros, os pagamentos de juros aos membros que possuem alocações de DES e também os juros referentes à parte das cotas que foi subscrita. O valor da taxa é atualizado semanalmente.

Quando um país membro do FMI necessita adquirir Direitos Especiais de Saque (DES), seja para cumprir obrigações internacionais, atender compromissos com o próprio FMI ou ajustar a composição de suas reservas, o Fundo pode atuar como intermediário entre os membros. Normalmente, essas transações ocorrem por meio de acordos voluntários. No entanto, caso esses acordos não sejam suficientes para atender à demanda, o FMI pode recorrer a mecanismos de designação, nos quais determina quais membros deverão adquirir DES. Essa atuação busca

assegurar a liquidez dos DES e preservar seu papel como ativo de reserva internacional.

Apesar da criação dos Direitos Especiais de Saque (DES), o sistema de taxas de câmbio fixas não se manteve, dando lugar à flutuação cambial. Paralelamente, o mercado de capitais internacional cresceu e passou a representar uma fonte alternativa de crédito para os países. Esses dois fatores contribuíram para a redução da relevância dos DES. No entanto, em momentos de crise (como a de 2007/2008) os DES demonstraram sua utilidade, ao permitir a injeção de liquidez no sistema econômico global por meio da concessão de reservas adicionais a nações em dificuldades.

No momento de sua criação, cada unidade dos Direitos Especiais de Saque (DES) tinha seu valor fixado em 0,888671 gramas de ouro, o que correspondia, na época, a um dólar norte-americano. Com o colapso do sistema de Bretton Woods, esse critério foi substituído, e o valor dos DES passou a ser determinado com base em uma cesta de moedas fortes. Atualmente, essa cesta é composta pelo Dólar dos Estados Unidos, o Euro, o Iene japonês e a Libra Esterlina do Reino Unido, com pesos específicos atribuídos a cada moeda. O valor diário dos DES é calculado com base nas taxas de câmbio observadas ao meio-dia no mercado de Londres e é divulgado diariamente pelo FMI, com referência ao dólar americano e a várias outras moedas.

A composição das moedas dos Direitos Especiais de Saque (DES) é revisada, em regra, a cada cinco anos, ou sempre que as circunstâncias exigirem. O objetivo dessas revisões é garantir que a cesta reflita de forma adequada a relevância relativa das moedas no comércio global e no sistema financeiro internacional.

Os Direitos Especiais de Saque (DES) são distribuídos aos países membros do FMI proporcionalmente às suas cotas no Fundo. Quando um país empresta seus DES a outro, ele recebe juros sobre o valor emprestado, enquanto o país que toma o empréstimo deve pagar esses juros. As alocações gerais de DES são feitas com base nas necessidades de longo prazo da economia mundial. Até hoje, ocorreram poucas alocações desse tipo: a primeira, entre 1970 e 1972, distribuiu 9,3 bilhões de DES; a segunda, entre 1979 e 1981, alocou 12,1 bilhões; a terceira, em resposta à crise financeira global, ocorreu em agosto de 2009, com a emissão de 161,2 bilhões de DES. Ainda em agosto de 2009, houve uma alocação especial de 21,5 bilhões de DES, destinada a garantir que países que ingressaram no FMI após 1981 também tivessem acesso a esses ativos. Posteriormente, em março de 2015, foram criados mais 204 bilhões de DES.

À medida que as economias nacionais se desenvolvem, seus bancos centrais tendem a

buscar maior diversificação das reservas internacionais. Atualmente, grande parte dessas reservas é acumulada em dólares, o que aumenta a demanda pela moeda dos Estados Unidos nas transações globais e permite ao país financiar seu déficit externo com custos reduzidos. No entanto, essa concentração também contribui para o agravamento de desequilíbrios econômicos globais, tornando-os cada vez mais difíceis de sustentar. Nesse contexto, surge a justificativa para propostas que defendem a substituição do dólar por uma cesta de moedas, como os Direitos Especiais de Saque (DES), como forma de reduzir a dependência do dólar e limitar o poder desproporcional que sua posição confere aos EUA no sistema monetário e financeiro internacional.

Apesar das discussões teóricas, na prática é pouco provável que os Direitos Especiais de Saque (DES) venham a substituir o dólar como principal moeda de reserva. Isso se deve, sobretudo, ao fato de que os DES não são uma moeda propriamente dita, mas sim uma unidade contábil utilizada pelo FMI como base para a concessão de crédito aos seus países membros. Como foi explicado anteriormente sobre o funcionamento dos DES, esses ativos podem ser utilizados em transações oficiais entre países membros do FMI, mas não em transações privadas ou em mercados cambiais informais. Por essa razão, os DES não cumprem de maneira eficaz a função de reserva monetária para os governos. (Eichengreen, 2009).

Outra dificuldade seria superar o dólar, que continua sendo considerado um porto seguro de estabilidade, como ficou evidente durante a fuga de capitais para os EUA, mesmo quando o epicentro da crise estava justamente no território americano. O mercado financeiro dos Estados Unidos ainda mantém uma liquidez global que outras moedas, como o Euro, não conseguem oferecer, e muito menos a cesta de moedas composta pelos DES.

Eichengreen, sugere que seria possível fortalecer a posição dos Direitos Especiais de Saque como reserva internacional, caso um país assumisse a responsabilidade de introduzir esse instrumento no mercado, garantindo sua liquidez. A proposta da China de substituir o dólar por DES poderia ser viável se o país emitisse títulos denominados em DES e incentivasse outros membros do G20 a seguir o mesmo caminho. Embora essa abordagem implicasse custos, poderia ser vista como um investimento em um sistema financeiro internacional mais estável. Algo semelhante foi tentado na década de 1970, mas sem sucesso (Eichengreen, 2009).

Além disso, seria fundamental que os agentes privados passassem a reconhecer valor nos títulos emitidos com base nos DES. Assim como o Federal Reserve (FED) desempenhou um papel

crucial na garantia de liquidez para o dólar na década de 1920, comprando e vendendo títulos lastreados pela moeda americana, o FMI poderia adotar uma função semelhante em relação aos títulos emitidos em DES. Nessa situação, o FMI — e, por conseguinte, os países membros — assumiria os custos de subsidiar o mercado até que os investidores privados passassem a considerar esses títulos atraentes.

Se essas dificuldades fossem superadas, seria essencial assegurar a liquidez dos DES, mesmo em períodos de crise. Ou seja, o FMI precisaria ter a capacidade de emitir novos DES, algo que, como foi observado, tem ocorrido de forma rara, principalmente devido à exigência de uma votação favorável de 85% para aprovar a medida. Como os EUA possuem a maior participação no Fundo, seria necessário o seu consentimento para que esse procedimento fosse implementado.

2.2.3 O FMI em termos teóricos

O FMI estabeleceu-se como o núcleo central da dinâmica do regime internacional acordado em Bretton Woods, com a responsabilidade de assegurar um crescimento econômico estável para os países-membros. Esse regime tinha como objetivo promover a cooperação entre os Estados para manter taxas de câmbio estáveis, prevenindo a ocorrência de depreciações competitivas. De forma geral, o Fundo foi designado para desempenhar três funções principais dentro do arranjo econômico global. A primeira função era regulatória, encarregando-se da gestão e supervisão das normas relativas aos valores monetários e à conversibilidade das moedas. A segunda era financeira, pois o FMI deveria garantir liquidez adicional aos países que enfrentassem desequilíbrios. A terceira função era consultiva, com a responsabilidade de manter fóruns multilaterais para a cooperação e o debate (Cohen, 2002).

Para analisar de forma mais detalhada os principais pontos acordados sobre a criação e funcionamento do FMI, é necessário examinar brevemente os artigos mais relevantes, no que diz respeito ao propósito, às obrigações e à administração da instituição. No que tange ao seu propósito, o Artigo I estabelece a missão do FMI de facilitar a expansão e o crescimento equilibrado do comércio internacional, contribuir para o aumento e a manutenção dos níveis de emprego e da renda real, promover a estabilidade cambial e prevenir depreciações competitivas. Além disso, o Fundo teria a responsabilidade de fornecer recursos aos países-membros enfrentando desequilíbrios econômicos e financeiros e de trabalhar para reduzir a duração e a intensidade das crises internacionais. Por sua vez, a comunidade internacional buscava

promover a cooperação por meio de uma instituição permanente, equipada com mecanismos de consulta e colaboração sobre questões monetárias e financeiras globais, fortalecendo a confiança entre os países-membros.

O Artigo II do acordo aborda os membros do FMI, enquanto o Artigo III trata das quotas e subscrições. De acordo com o Artigo XX, todos os membros deveriam contribuir com uma quota, a qual seria composta por uma parte em ouro e outra em sua própria moeda. A principal fonte de recursos para financiar o FMI provém das contribuições dos países-membros, representadas por essas cotas. Essas cotas, por sua vez, determinam o peso do voto de cada país nas decisões do FMI. Assim, países com uma maior quota possuem mais influência política e um peso maior nas deliberações da instituição (Alves, 2012).

Desde o início do acordo, os Estados Unidos detêm a maior cota no FMI, o que lhes confere o maior peso nas votações. Como consequência, o país exerce uma influência política considerável e um poder decisório predominante dentro da instituição, em detrimento dos demais membros. Esse arranjo cria um sistema que enfraquece o poder de decisão dos países mais pobres, ao mesmo tempo em que fortalece os interesses dos EUA.

Em relação às obrigações dos países-membros, de maneira geral, é importante observar as regras de boa conduta monetária e a promoção da estabilidade das taxas de câmbio. De forma mais específica, o Artigo IV estabelece que, para garantir um sistema cambial sólido e estável, os membros devem direcionar suas políticas econômicas e financeiras para o crescimento ordenado da economia, com estabilidade de preços. Além disso, devem consolidar sistemas monetários que evitem crises financeiras e que não manipulem suas taxas de câmbio para obter vantagens competitivas desleais em relação aos outros membros. O artigo também determina que o valor nominal das moedas dos países-membros deve ser estabelecido em ouro ou dólar, e fixa uma margem de flutuação para as transações em ouro, tanto para compras quanto para vendas. Essa paridade só poderá ser ajustada em caso de um desequilíbrio fundamental, com a aprovação do FMI, sendo que o ajuste não pode ultrapassar 10% do valor inicial. Caso a mudança na paridade ocorra sem a aprovação do FMI, o país-membro afetado estará impedido de acessar os recursos da instituição, salvo se houver determinação em contrário (Horsefield, 1969b).

O Artigo V estabelece que as operações com o FMI devem ser conduzidas por meio das autoridades monetárias nacionais, como os Tesouros Nacionais, Bancos Centrais ou fundos de

estabilização, ou instituições equivalentes. O artigo também define as condições para que os países possam realizar transações com o Fundo, entre as quais se destacam:

- a) Para acessar recursos em moeda estrangeira, o país solicitante precisa demonstrar a necessidade dessa transação, e a moeda desejada não pode estar em situação de escassez das reservas do Fundo;
- b) Um país pode retirar anualmente até 25% de sua cota, respeitando um limite máximo de saque equivalente a 200% de sua quota total;
- c) Em relação às taxas, a aquisição de moeda de outro membro do Fundo em troca de sua própria moeda será realizada com base em uma taxa padrão de $\frac{3}{4}$ da paridade de preços. Além disso, são aplicadas taxas adicionais tanto para transações em ouro quanto para os casos em que os países mantêm no Fundo valores superiores à sua quota (Horsefield, 1969a).

O Artigo VI trata do controle de capitais, reconhecendo a importância da regulação dos fluxos internacionais de capital. No entanto, destaca que esse controle não deve ser utilizado para restringir ou atrasar pagamentos relacionados à conta corrente. Já o Artigo VIII define as obrigações gerais dos países-membros, entre as quais se incluem a exigência de conversibilidade das moedas, a proibição de impor restrições a pagamentos e transferências vinculados a transações correntes internacionais — salvo mediante aprovação prévia do FMI —, bem como a obrigação de fornecer dados estatísticos e demais informações necessárias ao funcionamento eficaz da instituição (Horsefield, 1969b).

No que se refere à estrutura e administração do FMI, os Artigos XII e XIII estipulam que as decisões seriam tomadas por meio de votações, nas quais o peso do voto de cada país-membro seria proporcional à sua respectiva cota — favorecendo, assim, os países com maior contribuição financeira. As decisões de caráter cotidiano seriam delegadas a um Conselho de Diretores Executivos em sessão permanente, com o objetivo de assegurar maior agilidade nos processos decisórios. Já o Artigo XVII prevê a possibilidade de interpretação dos artigos do acordo pelo próprio Fundo, criando margem de flexibilidade para lidar com questões e desafios que pudessem surgir futuramente.

O Artigo XIV trata do período de transição entre a assinatura do acordo e o início efetivo das operações do FMI. Um exemplo disso é a orientação dada aos países-membros para que

eliminassem as restrições monetárias ao comércio no prazo de até cinco anos após o início das atividades da Instituição. Já a Seção 4 do Artigo XX aborda a definição inicial dos valores nominais das moedas dos países membros. Conforme estabelecido, os Bancos Centrais teriam 30 dias, a partir do anúncio da entrada em funcionamento do Fundo, para informar o valor nominal de suas moedas, tomando como referência a paridade vigente 60 dias antes da entrada em vigor do acordo. Para os países que haviam sido ocupados durante a Segunda Guerra, os prazos e critérios de definição dos valores seriam tratados com maior flexibilidade (Horsefield, 1969a; 1969b).

Quadro 02- Casos em que países-membros são considerados inelegíveis para transações

Artigo IV	Se um país-membro alterar a paridade de sua moeda contrariando as objeções do FMI, poderá ser considerado inelegível para realizar transações com a instituição.
Artigo V	Se o FMI constatar que um de seus membros está utilizando seus recursos de forma incompatível com as diretrizes da instituição, enviará a esse país um relatório expondo sua avaliação e concedendo um prazo para que responda às questões levantadas. Caso não haja resposta, ou se a resposta for considerada insatisfatória, o Fundo poderá restringir ou até mesmo suspender o acesso do país às suas operações.
Artigo VI	O FMI poderá solicitar aos países-membros que implementem controles adequados sobre os fluxos de capital e a utilização dos recursos da instituição. Caso o país não atenda a essas orientações, poderá ser declarado inelegível para acessar os recursos do Fundo.
Artigo XV	O país-membro poderá ser considerado inelegível e ser excluído do acordo caso não cumpra as obrigações previstas no documento.

Fonte: Elaboração própria baseado em Horsefield (1969b).

Por fim, o acordo prevê que, em determinadas circunstâncias previstas em seus artigos, o FMI pode declarar determinados membros como inelegíveis para realizar transações com a instituição, conforme demonstrado no quadro acima.

2.2.4 O FMI em termos práticos

O Sistema Bretton Woods se caracteriza por três aspectos principais que o distinguem do antigo padrão-ouro. Primeiramente, ele introduziu o câmbio fixo, mas ajustável em caso de desequilíbrios externos significativos, permitindo corrigir déficits no balanço de pagamentos em situações excepcionais⁵. Em segundo lugar, o Sistema exigia o controle de capitais para limitar os fluxos internacionais, com o objetivo de prevenir que movimentos volúveis de capital

⁵ A definição do que constitui desequilíbrios fundamentais nunca foi estabelecida pelos países-membros. (COHEN, 2002).

desestabilizassem as taxas de câmbio. Por último, foi criado o FMI, com a responsabilidade de monitorar as políticas econômicas dos países membros e oferecer soluções para equilibrar o balanço de pagamentos daqueles em risco ou prejudicados por políticas de outros membros.

Esses três elementos eram, teoricamente, complementares: as taxas de câmbio fixas, mas ajustáveis, eram viáveis apenas com o controle de capitais, que protegia as moedas contra fluxos desestabilizadores, enquanto os recursos do FMI serviriam para manter o equilíbrio e seu monitoramento deveria inibir mudanças unilaterais nas paridades e controles. Contudo, na prática, o sistema não funcionou como previsto, uma vez que ajustes de paridade foram raramente realizados e os recursos do FMI foram insuficientes para financiar os desequilíbrios do pós-guerra (Eichengreen, 1996).

Desde a sua criação, diversos desafios surgiram em relação ao papel do FMI. Um desses problemas foi a sobreposição de políticas devido ao Plano Marshall, um programa de ajuda econômica dos Estados Unidos para a reconstrução da Europa pós-guerra, que esteve em vigor de 1948 a 1951. Apesar de o Artigo XIV dos acordos do FMI, que trata do período de transição, especificar que o FMI não lidaria com questões de reconstrução e endividamento pós-guerra, é importante observar que os EUA emprestaram cerca de US\$ 13 bilhões a países europeus, valor superior aos direitos de saque devidos a esses países e até maior que a própria contribuição dos EUA ao FMI. Outro problema estava relacionado à Europa Ocidental, que manteve barreiras comerciais da época da guerra e adotou uma taxa de câmbio valorizada, além dos países latino-americanos que seguiram políticas de câmbio diferenciadas para apoiar sua industrialização, contrariando as diretrizes estabelecidas em Bretton Woods.

Um terceiro exemplo é a desvalorização da libra esterlina em 1949, desencadeada por uma crise severa associada à fuga de ouro e dólares. Esse evento evidenciou as limitações do Artigo IV do acordo, que sugeria uma desvalorização controlada e programada das moedas, mas não foi suficiente. Isso levanta a questão de por que os países relutaram tanto em desvalorizar suas moedas para corrigir desequilíbrios externos. A razão está na exigência do FMI de que a desvalorização fosse previamente autorizada, o que desestimulava os países a adotarem essa medida, pois suas intenções poderiam se vazarem para os mercados. Além disso, recorrer à desvalorização poderia ser interpretado como uma admissão de fracasso na condução de sua política monetária (Eichengreen, 1996).

Um dos principais problemas enfrentados pelo FMI ao longo do Sistema Bretton Woods

estava relacionado ao papel do dólar dentro do arranjo. Cohen (2002) divide o Sistema em duas fases. A primeira, que vai de 1944 até o final da década de 1950, é caracterizada pela escassez de dólares e coincide com o período de reconstrução do pós-Segunda Guerra Mundial. Durante esse período, apenas os Estados Unidos eram capazes de assegurar alguma estabilidade monetária e fornecer dólares para apoiar os governos, em um cenário que ele classifica como "desequilíbrio benéfico". Foi graças à expansão das reservas norte-americanas para o resto do mundo que se tornou possível a restauração da conversibilidade das contas correntes dos países europeus em 31 de dezembro de 1958, conforme estabelecido no Artigo VIII do acordo. Nesse contexto, o Sistema dependia dos dólares para suprir as necessidades de liquidez e conversibilidade. A segunda fase do Sistema, que se estende desde o final dos anos 1950 até o rompimento do acordo em 1971, é marcada pela abundância de dólares. Nessa etapa, os déficits persistentes dos Estados Unidos alteraram a dinâmica do arranjo, tornando o excesso de dólares a principal preocupação, devido ao seu potencial desestabilizador.

O excesso de demanda por reservas em dólar tornou o Sistema Bretton Woods instável, pois, à medida que as reservas internacionais em dólares aumentavam, surgiam mais dúvidas sobre a sua conversibilidade em ouro. Para evitar movimentos especulativos em torno do dólar, seria necessário que o déficit norte-americano fosse interrompido, mas isso criaria um problema de liquidez dentro do Sistema. O problema levou à criação, em 1968, de uma emenda ao acordo, que introduziu os Direitos Especiais de Saque (DES) como uma fonte alternativa de liquidez, visando aliviar a dependência do dólar e o déficit externo dos EUA. A emenda estabeleceu que os DES seriam distribuídos anualmente, durante um período de cinco anos, em proporção às quotas dos países-membros. Os países poderiam usar esses recursos sem condições, sempre que houvesse desequilíbrios no balanço de pagamentos ou em suas reservas. Essas transações seriam realizadas por meio da conta de saques especiais, enquanto as operações correntes do FMI ocorreriam através da conta geral. No entanto, é importante destacar que o relatório anual de 1968 também introduziu outras mudanças nas regras e práticas do FMI, sendo denominado a "reforma do FMI". O impacto dessa reforma acabou sendo tão prejudicial ao Sistema quanto os problemas originais que ele pretendia resolver (Cohen, 2002).

2.3 As transações do FMI no Sistema Financeiro Internacional

Durante a década de 1960, a expansão das atividades financeiras privadas em âmbito internacional impulsionou os fluxos de capital especulativo, que acabaram minando a estabilidade

do sistema de câmbio fixo de Bretton Woods. Como esse tipo de capital possui o potencial de impactar negativamente o comércio internacional, surgiram propostas para a criação de mecanismos cooperativos de controle de capital. No entanto, a forte oposição, especialmente por parte dos Estados Unidos, impediu a implementação dessas medidas, contribuindo de forma decisiva para o colapso do regime cambial de Bretton Woods (Helleiner, 1994).

Para os formuladores de políticas dos Estados Unidos, a imposição de controles sobre os fluxos financeiros não era atrativa, uma vez que o país defendia uma ordem financeira internacional amplamente liberalizada. Essa postura refletia a orientação liberal da política econômica externa norte-americana e alinhava-se ao objetivo de manter a autonomia política nacional por meio da posição hegemônica do dólar nos mercados financeiros globais.

Em 1972, o Fundo Monetário Internacional (FMI) admitia que os fluxos de capitais tornavam praticamente inviável a manutenção das paridades cambiais. Diante disso, discutiam-se alternativas para conter esses fluxos. No entanto, em 1973, o Comitê dos 20 do FMI rejeitou a adoção de controles rigorosos sobre o capital. Entre as propostas debatidas, cogitou-se restringir os fluxos de capitais tanto na origem quanto no destino ("both ends"), além de considerar a possibilidade de emendar o tratado do FMI para que a instituição pudesse obrigar os países-membros a adotar tais controles.

Outros indícios da firme defesa norte-americana dos princípios do liberalismo econômico podem ser observados na sua resistência à proposta de que a reciclagem dos petrodólares fosse conduzida pelo FMI. Em vez disso, os EUA defendiam que esse processo ocorresse de forma liberalizada, por meio dos mercados financeiros privados. Da mesma forma, em 1975, opuseram-se à criação de uma linha de crédito específica para países em desenvolvimento.

Essa posição se fundamentava na ideia de que um sistema financeiro internacional mais liberal garantiria maior autonomia aos Estados Unidos, especialmente diante dos crescentes déficits interno e externo do país. Além disso, sustentavam que os fluxos de capital especulativo não eram, por natureza, desestabilizadores; ao contrário, poderiam facilitar os ajustes econômicos em outros países, contribuindo para corrigir desequilíbrios globais. Na prática, esses ajustes externos permitiriam solucionar o problema do déficit norte-americano sem exigir sacrifícios ou restrições significativas da parte dos próprios EUA.

A defesa de um sistema financeiro internacional liberal por parte das autoridades norte-americanas representava uma estratégia para consolidar um tipo de poder estrutural que compensasse a perda de influência dos EUA no contexto do sistema de Bretton Woods. Em um ambiente desregulamentado, como o que os EUA promoviam, a dimensão da economia americana, a centralidade do dólar, a força de suas instituições financeiras e a atratividade de seus mercados confeririam ao país um poder indireto, exercido por meio do mercado, capaz de moldar e restringir as opções disponíveis para outros países.

Um marco importante dessa transição em relação à estrutura anterior foi a modificação do artigo quarto do tratado constitutivo do FMI. Antes voltado à regulação da paridade das moedas em relação ao dólar ou ao ouro, o artigo passou a proibir explicitamente as intervenções estatais no mercado cambial — sinalizando uma inversão nos princípios originalmente defendidos pelo Fundo e que passaram a ser obrigatórios para seus membros.

Apesar dessa mudança de orientação, agora voltada para a liberalização financeira, o FMI manteve seu papel de monitoramento das políticas econômicas adotadas pelos países-membros. Durante a década de 1970, tornou-se comum a realização das chamadas “consultas do artigo quarto”, consolidando a vigilância como um dos pilares da atuação do Fundo.

Com a Segunda Emenda ao Acordo Constitutivo do FMI, no final da década de 1970, foi formalizado o compromisso do Fundo em exercer uma vigilância rigorosa sobre as políticas cambiais adotadas pelos países-membros. Essa supervisão tinha como finalidade garantir a cooperação entre os países para promover um sistema de taxas de câmbio estável, em conformidade com a nova redação do Acordo (Boughton, 2001, p. 68). Nesse contexto, os ciclos de consultas com os membros passaram a desempenhar um papel central.

Para que essas consultas fossem eficazes na fiscalização da adesão às regras estabelecidas, era essencial que todos os países fossem avaliados de forma imparcial. No entanto, com o colapso do sistema de Bretton Woods, deixou de existir um padrão único de paridade cambial. As principais economias — como Estados Unidos, Japão e Alemanha — optaram pela livre flutuação de suas moedas, o que transformou significativamente o funcionamento do sistema internacional. Por outro lado, várias economias menores decidiram vincular suas moedas a outras divisas ou a cestas de moedas. Independentemente do regime adotado, o objetivo da vigilância exercida pelo FMI era assegurar que as políticas cambiais dos países não criassem distorções nem ameaçassem a estabilidade do sistema financeiro global (Boughton, 2001, p. 70).

Com o colapso do sistema de Bretton Woods, os Estados Unidos consolidaram o direito de financiar seus déficits externos de forma automática e sem limites. Isso exigia, por sua vez, que o restante da economia global absorvesse esses dólares excedentes, seja por meio da aquisição de ativos denominados em dólar ou em outras moedas. Esse processo afetou profundamente as economias de países fora dos EUA, além dos mercados financeiros e de bens, como o petróleo, que passaram por um processo de financeirização.

Para os EUA, portanto, uma ordem financeira mais aberta era vantajosa. O fracasso das tentativas de europeus e japoneses de criar um sistema financeiro mais restrito marcou um ponto decisivo rumo à globalização dos mercados, já que a liberdade dos operadores financeiros privados era ampla, sem que existissem controles simultâneos nos países com déficits ou superávits (nas duas pontas). Com as taxas de câmbio flexíveis, a atividade financeira internacional foi fortemente incentivada.

É importante destacar que a implementação de restrições financeiras enfrentava grandes dificuldades políticas. As negociações eram influenciadas pelo peso econômico e político dos Estados Unidos, que impunha uma força assimétrica orientando o sistema em favor de seus interesses internos, em consonância com a ideologia dominante no país.

2.4 Os instrumentos do mercado financeiro e as mudanças no FMI

Uma das consequências mais significativas da liberalização dos mercados de capitais, decorrente do colapso de Bretton Woods, foi o impulsionamento dos mercados financeiros, especialmente nas áreas de câmbio e taxas de juros. Em 1972, começaram a ser negociados contratos futuros de moedas com câmbio flutuante na Bolsa Mercantil de Chicago. A introdução de novos mecanismos nos mercados financeiros não se restringiu ao mercado de câmbio e passou a se expandir para outros setores. A liberalização foi acompanhada pela criação de mercados futuros em diferentes áreas, como ocorreu na Bolsa de Mercadorias de Nova York, que começou a negociar contratos futuros de petróleo em 1983 (Torres Filho, 2015).

A globalização financeira, impulsionada pelos fluxos de capital privado, permitiu aos Estados Unidos manter ampla liberdade em sua política econômica, inclusive sustentando sucessivos déficits em conta corrente, sem precisar se submeter às complexas negociações políticas que seriam inevitáveis caso existisse uma estrutura internacional mais coesa e fortalecida entre os Estados. O sistema de Bretton Woods, originalmente concebido pelos próprios EUA, foi alterado de

forma a atender aos seus interesses estratégicos no novo contexto global. Graças ao seu poder estrutural, os Estados Unidos conseguiram realizar a transição do padrão dólar-ouro para o regime de câmbio flutuante sem sofrer impactos econômicos imediatos. Já os demais países tiveram de se adaptar às novas condições, o que favoreceu a expansão de instrumentos financeiros como contratos futuros e derivativos nos mercados internacionais (Pulcherio, 2015).

Voltando ao conceito de poder estrutural de Susan Strange, que com o fim do sistema de Bretton Woods e a configuração da nova ordem financeira internacional foi moldada dentro de um conjunto limitado de opções, condicionado à posição dominante dos Estados Unidos. Na época, a economia americana permanecia amplamente superior em termos de tamanho de mercado e na centralidade do dólar nas transações internacionais. Essa supremacia em diferentes dimensões permitiu aos EUA influenciar diretamente o desenho do novo sistema, de forma a assegurar a liberalização dos fluxos de capitais — algo alinhado aos seus interesses — sem comprometer a posição privilegiada do dólar. Assim, os Estados Unidos mantiveram a capacidade de financiar seu déficit externo com facilidade, ao mesmo tempo em que preservavam a autonomia de sua política econômica, protegendo-se de pressões externas que pudessem impor restrições internas Helleiner (1994).

Apesar da autonomia preservada, as políticas econômicas internas dos Estados Unidos inevitavelmente impactaram a economia global. Ao longo da década de 1970, a confiança internacional no dólar foi se enfraquecendo, em grande parte devido à escalada da inflação no país e à manutenção de taxas de juros reduzidas. Como resultado, o dólar começou a perder força no cenário internacional, enquanto surgiam iniciativas externas que poderiam ser interpretadas como tentativas de contestar sua posição dominante.

A elevação das taxas de juros conduzida por Paul Volcker, então novo presidente do Federal Reserve, foi uma resposta à perda de prestígio do dólar no cenário internacional. Essa política monetária restritiva atraiu uma grande quantidade de dólares de volta para os Estados Unidos, drenando liquidez de outras economias ao redor do mundo. Diante desse cenário, tornou-se necessário adotar medidas que permitissem a esses países manter sua competitividade financeira, apesar da escassez repentina da moeda americana.

A globalização financeira ganhou impulso com a eliminação dos controles de capital que haviam sido implementados durante a Grande Depressão. Em pouco tempo, vários países

desenvolvidos seguiram o exemplo dos Estados Unidos, promovendo a liberalização de seus mercados financeiros e a desregulamentação de suas bolsas de valores. Esse movimento intensificou a competição entre importantes centros financeiros, como Londres, Tóquio e Nova York. No Reino Unido, o final da década de 1970 também marcou uma virada significativa na política econômica, com a ascensão do Partido Conservador, o enfraquecimento dos sindicatos e a retração do Estado de bem-estar social. A liberalização dos mercados de capitais caminhava em consonância com essas reformas nacionais (Torres Filho, 2015, p. 15).

De forma geral, a expansão dos mercados financeiros também trouxe benefícios para investidores e empresas, especialmente em um contexto de forte instabilidade inflacionária e de oscilações nas taxas de juros durante a década de 1970. Nesse período — e ao longo da década de 1980 — surgiram novos instrumentos de hedge, cada vez mais sofisticados e fortemente influenciados pelos avanços tecnológicos. Grande parte dessas inovações teve origem nos Estados Unidos, cujo mercado financeiro se destacava por seu dinamismo e dimensão superiores aos de outras praças internacionais. Além disso, universidades americanas desempenharam um papel central nesse processo, ao desenvolver pesquisas sobre finanças que rapidamente eram disseminadas para outras economias. (Atkin, 2005 p.138).

Mais uma vez, observa-se como o poder estrutural dos Estados Unidos — manifestado tanto pela força de seu setor financeiro quanto pelo investimento em pesquisa e inovação técnico-científica — teve papel decisivo na modelagem das estruturas do sistema financeiro internacional. O avanço e a liberalização promovidos nos EUA acabaram influenciando outros mercados ao redor do mundo, impulsionando a integração financeira global. No entanto, esse processo também trouxe desafios práticos inesperados para as demais economias.

O FMI passou por adaptações significativas ao longo das novas exigências do cenário internacional, com o fim do padrão dólar-ouro, suas funções ficaram enfraquecidas por um período. No entanto, durante a crise da dívida na América Latina nos anos 1980, a atuação conjunta com credores, países devedores, o Banco de Compensações Internacionais (BIS) e os Estados Unidos devolveu ao FMI um papel central na coordenação dos esforços internacionais.

Às vésperas da crise financeira de 2008, o Fundo Monetário Internacional encontrava-se novamente em uma posição de fragilidade, já que muitos dos países que haviam sido grandes devedores nos anos 1980, como o Brasil, haviam quitado suas dívidas e até se tornado credores do

próprio Fundo. No entanto, a crise reacendeu a relevância do FMI, que voltou a ser utilizado como instrumento de apoio a países enfrentando desequilíbrios no balanço de pagamentos, auxiliando na reestruturação de suas dívidas. Nesse contexto, os países emergentes ganharam protagonismo ao contribuir com recursos financeiros para o Fundo, e passaram a exigir maior reconhecimento, por meio de reformas em sua estrutura e do aumento de sua representatividade nas decisões da instituição.

A globalização financeira provocou mudanças significativas nas dinâmicas econômicas e políticas internacionais. Neste contexto, analisaremos como essas transformações afetaram o papel e a atuação do Fundo Monetário Internacional. A partir da década de 1970, os fluxos monetários e financeiros internacionais ganharam maior relevância, impulsionados pela expansão do mercado de eurodólares e pelo processo de reciclagem dos petrodólares.

O crescimento dos fluxos financeiros internacionais gerou impactos importantes sobre o funcionamento do Fundo Monetário Internacional, que podem ser observados em três aspectos principais. Em primeiro lugar, diante da intensificação desses fluxos, o FMI acabou por reconhecer, ainda que de forma implícita, a nova realidade global. O artigo VI, que originalmente previa a paridade das moedas em relação ao dólar ou ao ouro e, posteriormente, passou a proibir a manipulação cambial, nunca foi efetivamente aplicado. Em segundo lugar, os empréstimos concedidos pelo Fundo deixaram de ser suficientes para cobrir os desequilíbrios no Balanço de Pagamentos. Em vez disso, passaram a ter um papel mais simbólico, atuando como um sinal do compromisso do país com reformas institucionais, com o objetivo de transmitir confiança aos investidores internacionais. Por fim, a globalização financeira enfraqueceu a antiga noção de que os países se alternariam entre posições de credores e devedores, com o FMI servindo de mediador. Como observa Boughton (2004, p. 12), os membros do Fundo passaram a se dividir em grupos mais estáveis de credores e devedores persistentes, o que reduziu significativamente a ideia de uma comunidade de interesses compartilhados entre os países membros.

2.5 Breve análise do papel do FMI no Sistema Monetário Internacional

O papel do Fundo Monetário Internacional (FMI) passou por transformações significativas ao longo do tempo. Criado com o objetivo inicial de preservar a estabilidade de um sistema baseado em taxas de câmbio fixas — em resposta ao colapso econômico ocorrido no período entre guerras —, o Fundo teve de adaptar suas funções diante das novas exigências da economia internacional e

do aumento expressivo dos fluxos de capitais transnacionais.

Apesar de algumas atualizações, o sistema de cotas que rege a estrutura do FMI ainda reflete a ordem estabelecida no pós-Segunda Guerra Mundial. Os Direitos Especiais de Saque (DES), embora desempenhem um papel relevante dentro da instituição, não se apresentam como uma alternativa efetiva à hegemonia do dólar enquanto moeda internacional. A supremacia da moeda norte-americana permanece inquestionável frente a qualquer outra divisa. Mesmo o euro, que em determinado momento foi considerado um possível substituto, hoje exerce uma influência visivelmente menor nos mercados financeiros globais, devido à fragilidade das instituições europeias e aos desafios enfrentados pelo continente para recuperar sua competitividade e superar a crise.

Após o colapso do sistema de câmbio fixo entre o dólar e o ouro e as crises enfrentadas pela América Latina nos anos 1980, o Fundo Monetário Internacional passou por diversas transformações. Durante a crise mais recente, destacou-se a ampliação do acesso a recursos para países com desequilíbrios externos, além da flexibilização das condicionalidades, medida considerada essencial diante da urgência de respostas eficazes. Nesse contexto, o FMI atuou em conjunto com a União Europeia e o Banco Central Europeu, formando a chamada “troika”, que teve papel central nas renegociações das dívidas de Portugal, Espanha e Grécia, inclusive servindo como mediador entre credores e devedores para viabilizar soluções negociadas.

Apesar dessa atuação, as políticas promovidas pelo Fundo geram considerável resistência, especialmente porque as medidas de austeridade frequentemente associadas às suas recomendações tendem a ter efeitos recessivos, impactando negativamente o emprego, o crescimento econômico e o bem-estar em países periféricos. A insatisfação popular com as propostas do FMI ficou evidente nas manifestações que ocorreram em diversas nações afetadas pela crise. Os acordos políticos tornam-se difíceis, tanto entre governos e sociedade civil quanto entre as próprias autoridades nacionais. Assim como na década de 1970 foi complexo chegar a um consenso sobre o controle dos fluxos de capitais internacionais, as reformas hoje em debate também enfrentam entraves políticos e avançam de forma lenta.

A demanda de países como Brasil e China por maior representatividade no âmbito do FMI e em outras instâncias da governança global tem ganhado visibilidade, mas seus efeitos ainda são limitados no funcionamento cotidiano dessas instituições. A tão aguardada reforma do sistema de

cotas avança lentamente, e os Estados Unidos, com cerca de 17% das cotas, mantêm, na prática, um poder de veto sobre as decisões mais relevantes do Fundo.

Embora o FMI continue sendo um ator central nas relações econômicas internacionais, as mudanças institucionais realizadas até agora não foram suficientes para corrigir as assimetrias de poder herdadas da sua estrutura original do pós-Segunda Guerra Mundial. Para que a instituição se torne mais representativa e eficaz, é fundamental que os países insatisfeitos participem ativamente do processo de transformação. Caso contrário, o risco é que o FMI se torne cada vez mais irrelevante frente aos desafios globais. Nesse sentido, é imprescindível abordar de forma coletiva os desequilíbrios cambiais que impactam o comércio internacional — uma demanda recorrente da representação brasileira tanto no FMI quanto na Organização Mundial do Comércio.

CAPÍTULO 3- RUPTURAS OU CONTINUIDADES? O FMI PÓS 2008

Este último capítulo desta dissertação, dedica-se a apresentar a configuração geral

assumida pelo FMI no sistema internacional após a crise financeira de 2007-2008. Nesse sentido, é importante destacar que a Organização Internacional procurou promover uma retórica de transformação por meio da ampliação das políticas e atividades "sociais" em suas recomendações, assim como pela modificação na estrutura dos empréstimos e na redistribuição das cotas. Em linha, entende-se que essas novas medidas foram uma tentativa de preservar o papel que o Fundo vem mantendo ao longo dos anos. Além disso, ao abordar a perspectiva do institucionalismo histórico a seguir, observa-se que algumas dessas inovações, como a linha de crédito FCL⁶, seguiram padrões estabelecidos por outros empréstimos criados nas décadas de 1980 e 1990. Embora tenha representado uma mudança indicativa de uma reestruturação na atuação da OI, essa abordagem também ajudou a desviar a atenção de questões mais urgentes dentro do Fundo.

3.1 O FMI e a crise de 2007/2008

Como já foi mencionado, a internacionalização do sistema financeiro, marcada pela crescente desregulamentação dos mercados financeiros, pelo desenvolvimento de inovações no setor e pela liberdade no movimento de capitais, tem alterado profundamente a dinâmica da economia global. Isso tem se refletido especialmente nas instabilidades cambiais e financeiras, tanto em países emergentes quanto em economias desenvolvidas. Um exemplo recente dessa instabilidade é a crise financeira de 2007-2008, originada pela crise do subprime nos Estados Unidos. Essa crise teve raízes em um longo período de taxas de juros baixas nos EUA, o que favoreceu a expansão do mercado de crédito e impulsionou a demanda, especialmente no setor imobiliário, ajudando a reverter a recessão provocada pela crise dos anos 2000. Contudo, esse processo também gerou uma inflação no preço dos ativos, particularmente no mercado imobiliário. Além disso, a desregulamentação dos mercados financeiros nos Estados Unidos, iniciada na década de 1990 em um cenário de prosperidade prolongada, baixa inflação e juros baixos, levou à disseminação de inovações financeiras pelas instituições e à proliferação do sistema de *shadow banking*⁷, com o objetivo de explorar novas oportunidades de rentabilidade e manter altos níveis de lucratividade.

Dessa forma, a falta de regulamentação e a excessiva liquidez nos mercados financeiros facilitaram a criação de ativos complexos e de alto risco, fazendo com que o sistema financeiro secundário (ou paralelo) assumisse mais riscos do que o sistema tradicional. Um dos principais

⁶ Foi criada para atender à demanda por empréstimos para prevenção e mitigação de crises para países com estruturas políticas e históricos de desempenho econômico muito fortes.

⁷ Sistema bancário paralelo, refere-se a atividades financeiras semelhantes às bancárias, mas que ocorrem fora do sistema bancário tradicional e, portanto, não estão sujeitas à mesma regulamentação.

riscos foi a formação de um mercado subprime, no qual as instituições financeiras, em um cenário de aumento nos preços dos imóveis e de taxas de juros baixas praticadas pelo FED, começaram a oferecer empréstimos hipotecários a tomadores de alto risco, devido à instabilidade em suas fontes de renda. Para reduzir os riscos dessas operações, essas instituições transformavam as dívidas em títulos (*securities*), que eram então vendidos e negociados com bancos de investimento. Esses, por sua vez, repassavam os títulos, principalmente no mercado secundário, para uma variedade de investidores, incluindo famílias e investidores institucionais.

A securitização de recebíveis, por meio de instrumentos como *Asset Backed Securities* e *Collateralized Debt Obligations* (CDOs), que eram avaliados com nota AAA pelas agências de classificação de risco, permitia às instituições financeiras oferecerem mais crédito. Além disso, os derivativos de CDOs eram respaldados por outro derivativo, o *Credit Default Swap* (CDS), que funcionava como uma espécie de seguro contra o calote dos CDOs. Nesse processo, as mesmas instituições que vendiam os CDOs também adquiriam CDS com fins especulativos. Esse cenário, somado a casos de fraudes, manipulação de informações, corrupção em agências reguladoras e à deterioração das condições econômicas nos Estados Unidos, acabou resultando no colapso da bolha especulativa. Mais especificamente, o aumento das taxas de juros nos EUA levou ao crescimento da inadimplência entre os mutuários, o que causou a queda no valor dos imóveis e gerou uma maior incerteza econômica (Santos, 2023).

Esse cenário fez com que os detentores de títulos de dívidas imobiliárias tentassem vender suas posições, mas, sem compradores, os preços desses títulos despencaram, o que afetou negativamente o valor de outros ativos financeiros, como ações e títulos públicos. Como resultado, as taxas de juros dos empréstimos interbancários subiram significativamente, o que gerou uma drástica redução na oferta de crédito. Quando os problemas de crédito começaram a se intensificar, os detentores de papéis lastreados em hipotecas tentaram vendê-los no mercado secundário, que se mostrou muito mais restrito do que o esperado. Além disso, como muitos desses papéis eram complexos, até mesmo para investidores mais experientes, os detentores de ativos semelhantes começaram a compartilhar os mesmos receios daqueles que possuíam títulos lastreados em hipotecas subprime.

Quando todos os detentores desses papéis tentaram vendê-los simultaneamente, a crise de liquidez se instaurou. Além disso, a falência do banco de investimentos Lehman Brothers, em setembro de 2008, alterou a expectativa do mercado financeiro, que acreditava que o Fed interviria

para resgatar instituições com problemas de solvência. Isso gerou pânico e uma forte preferência por liquidez, o que resultou em uma queda ainda mais acentuada no preço dos ativos e agravou o colapso da bolha especulativa do mercado imobiliário.

Assim, pode-se concluir que os impactos da crise do subprime provavelmente seriam mais limitados, não fossem as inovações financeiras, que permitiram que os empréstimos a tomadores subprime fossem utilizados como garantia para outros títulos vendidos a instituições como fundos de hedge, bancos de investimento, fundos de pensão, entre outros. Nesse contexto, a crise se tornou potencialmente muito mais devastadora devido ao fenômeno do contágio, ou seja, a propagação das dificuldades de um segmento do mercado financeiro para os demais (Ferrari Filho, 2011).

Esse fenômeno também ocorreu em nível global, e a crise se propagou rapidamente pelo mundo, afetando não apenas a produção industrial, mas também o comércio internacional e o PIB de vários países. Em outras palavras, a crise de 2007-2008 impactou não só o sistema financeiro, mas também a economia real de países desenvolvidos e em desenvolvimento, levando-os à recessão a partir do final de 2008. No entanto, essa recessão não se aprofundou de forma mais severa graças às ações das autoridades monetárias dos países do G7 e das economias emergentes, que implementaram políticas fiscais contracíclicas e políticas monetárias expansionistas, especialmente por meio de seus bancos centrais, atuando como prestamistas de última instância para reverter o cenário de expectativas econômicas que se deteriorava (Santos, 2023).

Assim, as injeções de liquidez e as reduções nas taxas de juros realizadas pelos bancos centrais, juntamente com os incentivos fiscais, desempenharam um papel crucial na mitigação dos impactos da crise na economia real. Isso evidencia que o FMI teve um papel limitado na resolução da crise econômico-financeira, já que o fato de a recessão não ter evoluído para uma depressão econômica se deveu, em grande parte, às políticas econômicas expansionistas adotadas pelos próprios países, que também socorreram instituições financeiras e empresas insolventes, e não às medidas sugeridas pelo Fundo. Vale ressaltar ainda que o uso de políticas econômicas contracíclicas foi contrário às recomendações do FMI em crises cambiais e financeiras anteriores (Ferrari Filho, 2011).

Desse contexto surge o debate sobre a necessidade de uma reestruturação do Sistema Financeiro Internacional (SFI), com o objetivo de assegurar a estabilidade econômica global e aumentar os níveis de produção e emprego nos países. Um exemplo disso ocorreu na reunião do G20, em abril de 2009, quando o grupo sugeriu uma reformulação do SFI, priorizando maior

transparência, monitoramento e regulamentação, para que o sistema pudesse retomar suas funções essenciais de financiar investimentos produtivos e, assim, expandir a demanda global. Vale mencionar que discussões acadêmicas sobre um novo modelo para o SFI, com uma arquitetura capaz de evitar crises futuras e garantir a estabilidade macroeconômica por meio de um crescimento econômico sustentável, com pleno emprego, estabilidade de preços e equilíbrio externo, não são algo novo. Algumas dessas propostas estão descritas no quadro 03:

Quadro 03- Principais sugestões para a reforma do sistema financeiro internacional.

Autor	Proposta	Principais ideias
Williamson (1987)	Zonas-alvo para Taxas de Câmbio	<ul style="list-style-type: none"> - Estabelecer uma target zone para taxas de câmbio - Limitar a flexibilidade das principais moedas de conversibilidade
McKinnon (1988)	Sistema de Paridade de Poder de Compra Nominal Fixo Taxa de Câmbio	<ul style="list-style-type: none"> - Garantir estabilidade do poder de compra das principais moedas de conversibilidade por meio de uma área monetária ótima.
Tobin (1978)	Imposto Tobin	<ul style="list-style-type: none"> - Estabelecer um imposto mundial em todas as transações comerciais, especialmente as de curto prazo - Intuito de limitar especulação desestabilizadora
Davidson (2002)	União de Compensação Monetária Internacional	<ul style="list-style-type: none"> - International Monetary Clearing Union (IMCU) como unidade de conta do sistema - IMCU como garantia de elasticidade para expansão da demanda efetiva global - Baseado em um sistema de taxa de câmbio estável para proteger as moedas nacionais e a moeda internacional de movimentos especulativos - Acordo para eliminar desequilíbrios no balanço de pagamentos tanto nas posições superavitária quanto deficitária

Fonte: Elaboração própria baseada em Ferrari Filho (2006) e Ferrari Filho (2011).

3.2 FMI pós 2008

A partir da perspectiva do Institucionalismo Histórico, como em Fioretos (2011), entende-se que a temporalidade e a sequência dos eventos moldam as características dos processos políticos que formam as instituições. Dessa forma, a criação de novas instituições e o seu desenvolvimento acontecem sob a influência das decisões e estruturas do passado. Nesse contexto, o sistema internacional é marcado por uma trajetória de dependência. Segundo o autor, mudanças significativas no sistema internacional ocorreram através de um processo de *institutional layering*, no qual modificações graduais alteram os arranjos existentes por meio da sobreposição de novas instituições. Esses novos arranjos, criados pelos Estados, tinham como objetivo enfrentar os

problemas derivados da crescente interdependência internacional.

Na busca por soluções para esses desafios e para manter os projetos que favorecem seus interesses, os Estados criaram organizações internacionais subsidiárias, como as formadas no período pós-1945 (como o FMI), além de outras estruturas institucionais com autoridade limitada. A curto prazo, esse processo de *layering* permitia uma relação complementar entre essas instituições, embora também pudesse gerar comportamentos contraditórios entre elas. Como eram restritas em suas funções, atuando apenas dentro de suas áreas específicas de responsabilidade, essas organizações acabariam por agir de forma descoordenada na resolução de questões particulares. Assim, elas ofereceriam respostas diferentes para o mesmo problema, evidenciando como seus mandatos podem se sobrepor (Fioretos, 2011).

De acordo com o autor, as transformações no sistema internacional não se restringem apenas à sobreposição de instituições, mas também envolvem mudanças graduais que resultam na conversão de instituições já existentes. Durante grandes crises, como a de 2007-2008, essas mudanças permitiram que arranjos institucionais previamente estabelecidos passassem a cumprir novos papéis. Um exemplo disso foi a ampliação do G20 e o aumento das atividades do FMI. Nessa ótica, ao invés de criar uma nova organização internacional para responder rapidamente a uma situação específica, optou-se por utilizar o G20, no qual os países desenvolvidos estabeleceram formas de cooperação que minimizaram os custos dos ajustes internacionais e garantiram sua posição no cenário global (Fioretos, 2011).

Após 2007-2008, o sistema passou por transformações graduais que foram bem distintas, por exemplo, do que se esperava em um "momento Bretton Woods". Nesse sentido, Helleiner (2017) aponta que as expectativas de reformas no sistema monetário e financeiro após a crise eram excessivamente otimistas, pois a história indicava que tais mudanças seriam lentas e demoradas⁸. Segundo Fioretos (2011), a resposta ao colapso de 2008 se deu por meio de ajustes em estruturas já existentes, como a criação do fórum de líderes do G20 e o estabelecimento do Conselho de Estabilidade Financeira⁹. Em outras palavras, essas modificações visaram, sobretudo, a resolução

⁸ Além disso, o autor menciona que essa configuração do sistema também promove consequências não intencionais, como, por exemplo, o fato de os atores atuarem de forma diferente do esperado. Assim, observam-se *governance gaps*, que resultam das atuações distintas das OIs em relação às características determinadas para seu exercício. Tal situação é vista como consequência da criação de OIs, de sua autonomia relativa. Além disso, os governos também são considerados como entraves para redução e finalização desses *governance gaps*, sobretudo pela existência de interesses particulares não convergentes.

⁹ O autor destacou que a própria formação do FMI e do Banco Mundial em 1944 não foi uma inovação. As características e funções que moldaram esses OIs eram resquícios de instituições formadas no período da Grande Depressão e colapso da ordem monetária internacional liberal. Em outras palavras, Bretton Woods, para o autor, foi um processo de *incremental institutional change*. Em particular, Helleiner (2017) põe ênfase nos arranjos para estabilização

das questões imediatas da crise, sem, no entanto, alterar a base do sistema monetário e financeiro global.

Helleiner (2017) também ressalta que as mudanças ocorridas após 2008 podem ser vistas como uma extensão de uma estrutura já existente. O autor ainda enfatiza que as diretrizes favoráveis ao mercado continuaram sendo promovidas, e as práticas de análise de risco de ativos, que haviam sido criticadas por sua ineficiência, seguiram sendo adotadas pelos bancos.

Neste contexto, observa-se que o G20 desempenhou um papel crucial na implementação das reformas do FMI após 2008. As discussões que surgiram nesse fórum durante os anos 2000, abordando temas como desenvolvimento e governança das instituições financeiras internacionais, foram fundamentais para que países emergentes e em desenvolvimento pressionassem essas organizações a promover mudanças em sua estrutura decisória (Weaver; Moschella, 2017).

Assim, os Estados Unidos tentaram firmar um "acordo" com as economias em desenvolvimento para promover mudanças no FMI e no Banco Mundial. Vale destacar que houve resistência por parte dos países europeus nesse processo, especialmente devido à redução do número de cadeiras do Executive Board para 20, em vez das 24 anteriores. Antes, os países europeus ocupavam um terço das cadeiras e detinham quase um terço dos votos na organização. No entanto, esses países mantiveram o privilégio de serem os únicos a ocupar o cargo de diretor-gerente na organização (Weaver; Moschella, 2017).

Segundo Batista Jr. (2019), o processo de reformas no FMI teve início no começo de 2008, com um aumento de 2,7 pontos percentuais nas quotas dos países em desenvolvimento. A partir daí, essas mudanças passaram a ter a forma de uma reforma mais ampla, coordenada dentro do G20, que, posteriormente, estabeleceu a redistribuição de pelo menos 5 pontos percentuais das quotas para países emergentes e em desenvolvimento.

No final, mais de 6,2% das quotas foram transferidas dos países anteriormente super-representados para os emergentes. Além do aumento das reservas da organização com o incremento das quotas, houve o retorno dos empréstimos temporários ao FMI, conhecidos como *Narrow Arrangements to Borrow* (NAB)¹⁰. Esse acordo facilitou o financiamento de recursos adicionais pelos países ao FMI, com destaque para o Brasil, Rússia, Índia e China (BRIC), que

monetária com a América Latina após 1936, que funcionavam como extensão do *Exchange Stabilization Fund* (ESF). Desse modo, o ESF foi a origem da proposta dos EUA para formulação do FMI.

¹⁰ NAB é a “segunda linha de defesa” de recursos do FMI. Ou seja, caso as quotas dos países não sejam suficientes para a realização de empréstimos, recorre-se ao fundo NAB para retirada de mais recursos, em que países-membros realizam um empréstimo ao FMI para isso (FMI, 2022a).

foram os principais contribuintes para essa reserva emergencial (Lesage et al., 2013).

De maneira geral, a reforma também serviu como uma estratégia para restaurar a legitimidade da organização no sistema internacional. No entanto, conforme apontam Lesage et al. (2013), essa ideia é questionável. Os autores observam que países do grupo BRIC, por exemplo, parecem ter aceitado essas mudanças, pois enxergam o FMI como uma ferramenta para transferir custos em prol da estabilização da economia global.

Essas mudanças foram superficiais e de pouca profundidade. Além disso, esses ajustes fizeram parte da estratégia do FMI para atrair novamente "clientes ativos" para seus empréstimos e se reposicionar como o principal credor de última instância no sistema internacional, após o período de 2003-2007, quando a organização teve um papel quase inexistente. Contudo, é importante ressaltar que a hierarquia interna do FMI permaneceu intocada, e seus "estigmas" continuaram a ser ignorados, com a instituição aprovando apenas políticas e abordagens que, de acordo com sua visão, eram consideradas as mais apropriadas (Guven, 2017).

3.3 Ampliação da assistência técnica e das funções de supervisão do FMI pós 2008

A supervisão é outra função desempenhada pelo FMI, como se pode observar nas consultas previstas pelo Artigo IV¹¹ e no *Financial Sector Assessment Program* (FSAP), criado em 1999. Além disso, o FMI utiliza o *World Economic Outlook* (WEO) e a *Financial Surveillance Strategy* (FSS), este último instituído em 2012, com o objetivo de consolidar dados nacionais e internacionais em um único relatório (Guven, 2017). Para esse autor, essas atividades integram a construção da imagem de uma organização internacional com alta eficiência operacional e autoridade sobre sua área de atuação. Nesse sentido, a supervisão pode ser vista como uma estratégia do FMI para se manter relevante diante das mudanças no sistema, assegurando sua imagem de excelência ao se posicionar como capacitado para avaliar as políticas econômicas dos países, ao mesmo tempo em que garante seu funcionamento com as modificações no quadro de empréstimos.

¹¹ O nome dado a essa consulta anual é referente a vigilância requisitada nos Artigos de Constituição do FMI. Nessas avaliações, o *staff* realiza uma visita ao país para avaliar o contexto e riscos que envolvem a sua economia. Além disso, o *staff* apresenta considerações sobre as políticas seguidas pelo governo e como elas impactam no balanço de pagamentos e na estabilidade da economia internacional. É informado também que a propriedade dessa supervisão é: (i) apontar os riscos e incertezas; (ii) antecipar e reduzir a ocorrência de *spillovers*; (iii) garantir a sustentabilidade econômica e (iv) integrar as áreas políticas, da melhor forma, nesse conselho político (FMI 2022b). Destaca-se que os países podem pedir para a não realização de tais visitas, ou que os relatórios não sejam publicados, como foi o caso da Argentina durante o período do governo de Cristina Kirchner (FMI, 2016).

Observa-se uma expansão da função de supervisão do FMI, ligada à decisão tomada nos anos 1970, que incorporou à sua atuação o monitoramento das políticas nacionais com impacto nas taxas de câmbio. Essa diretriz possibilitou que as consultas do Artigo IV passassem a incluir uma análise abrangente dos fatores que, sob a ótica do FMI, afetam o sistema econômico de forma geral. Com o tempo, essa atividade de supervisão se ampliou para diversas outras áreas, tornando a avaliação de riscos e efeitos de transbordamento (*spillovers*) o eixo central desse processo FMI (Eichengreen, 2016).

Dessa forma, percebe-se que o FMI passou a desempenhar a função de reunir e sistematizar informações tanto nacionais quanto internacionais, permitindo-lhe acesso às experiências econômicas vividas por seus países-membros em diferentes contextos. Nessa perspectiva, Eichengreen e Woods (2016) afirmam que se esperava do Fundo a indicação de medidas corretivas diante de determinadas situações. No entanto, essa atuação não ocorreu de forma tempestiva após a crise de 2007-2008, especialmente no caso dos Estados Unidos, das crises bancárias na Islândia e na Irlanda, e da crise da dívida soberana na Grécia. Segundo os autores, essa falha decorreu das limitações do FMI na condução de análises econômicas, em especial no que diz respeito aos países desenvolvidos. Além disso, eles ressaltam a existência de uma indefinição conceitual sobre os fundamentos dessa atividade: tanto o próprio conceito de estabilidade quanto os meios para alcançá-la – que constituem os objetivos centrais dessas avaliações – carecem de clareza e consistência.

Em 2007, como resposta a uma crítica feita pelo *Independent Evaluation Office* (IEO), o FMI passou a definir a estabilidade externa como uma condição do balanço de pagamentos livre de movimentos bruscos nas taxas de câmbio. Esse conceito passou a orientar a supervisão realizada pela Organização Internacional. Além disso, o documento enfatizou a necessidade de que os países-membros adotem políticas cambiais que previnam efeitos de instabilidade externa (Eichengreen; Woods, 2016).

O FMI adota uma abordagem bipolar: para países com mercados financeiros relativamente abertos e expostos a fluxos internacionais de capitais, a OI recomenda a adoção de taxas de câmbio flexíveis. Por outro lado, para aqueles com restrições às transações financeiras internacionais, são sugeridas políticas cambiais mais intermediárias. Esse posicionamento gerou outros debates, especialmente sobre qual seria o grau ideal de abertura aos fluxos de capitais e o nível adequado de flexibilidade cambial. Segundo Takagi et al. (2014), entre 2008 e 2011, a organização recomendou

maior flexibilidade nas taxas de câmbio em cerca de metade de seus programas (Eichengreen; Woods, 2016).

Nos documentos elaborados pelo staff do FMI após 2008, observa-se uma ampliação de sua função de supervisão, como parte do processo de revisão de seu mandato. A equipe da OI esclareceu que o conceito de mandato envolve duas dimensões: (i) aquilo que o sistema internacional espera que o Fundo realize; e (ii) aquilo que está formalmente estabelecido em seus Artigos de Constituição. Diante disso, o FMI buscaria alinhar essas duas perspectivas, embora tal conciliação ainda não tenha sido plenamente alcançada. Além disso, o documento ressaltou três áreas prioritárias para o aperfeiçoamento institucional: (i) fortalecimento da supervisão bilateral e multilateral; (ii) desenvolvimento de instrumentos de crédito mais flexíveis, com maior agilidade na resposta a crises; e (iii) promoção da estabilidade sistêmica, mediante a criação de alternativas aos ativos de reserva (FMI, 2010a).

Até agora, assim como ocorreu com as mudanças na governança, observa-se que as transformações na atividade de supervisão da OI foram limitadas e não buscaram resolver os problemas originados na década de 1970. Por fim, Kentikelenis e Babb (2019) destacam que os relatórios gerados a partir dessa supervisão do FMI não são submetidos a revisão científica, o que representa uma fragilidade, já que são divulgados sem passar por uma avaliação crítica.

Os autores também enfatizam que outras atividades desempenhadas pela OI, como a assistência técnica e o treinamento (*capacity development*), passaram a funcionar como mecanismos adicionais de disseminação de ideias e práticas sobre a governança dos países-membros. O FMI considera essas ações como parte essencial de seu mandato, por meio das quais busca: orientar os ministérios da economia sobre como ajustar as contas públicas para assegurar a oferta de serviços; apoiar os países na adaptação aos padrões internacionais de combate à corrupção, à lavagem de dinheiro e ao financiamento de grupos terroristas, entre outros; analisar dados macroeconômicos e financeiros que possam “enviar sinais” ao mercado, promovendo maior transparência e atração de investimentos; e, por fim, oferecer treinamento a formuladores de políticas, com o objetivo de capacitá-los a implementar medidas que contribuam para a redução da desigualdade (Fundo Monetário Internacional, 2021a).

O *Policy Support Instrument* (PSI), concebido como um instrumento de avaliação técnica, também parece seguir essas orientações. No entanto, ele é acessível apenas aos países que se

qualificam para o *Poverty Reduction and Growth Trust* (PRGT), com o propósito de apoiar esses membros na busca pela estabilidade macroeconômica e pela sustentabilidade da dívida, por meio da implementação de reformas estruturais em setores cruciais para o crescimento econômico e a redução da pobreza. Conforme afirma o FMI (2020a), “[t]he PSI helps countries design effective economic programs that deliver clear signals to donors, multilateral development banks, and markets of the Fund’s endorsement of the strength of a member’s policies”. Em outras palavras, os contornos dessa supervisão permanecem indefinidos, com avanços notáveis justamente na avaliação de áreas políticas que extrapolam a esfera tradicional de atuação do FMI. Por exemplo, questões relacionadas às mudanças climáticas começaram a ser incorporadas nessas avaliações, com a instituição de iniciativas como a “*green recovery*” e o “*green finance*”(FMI, 2021a).

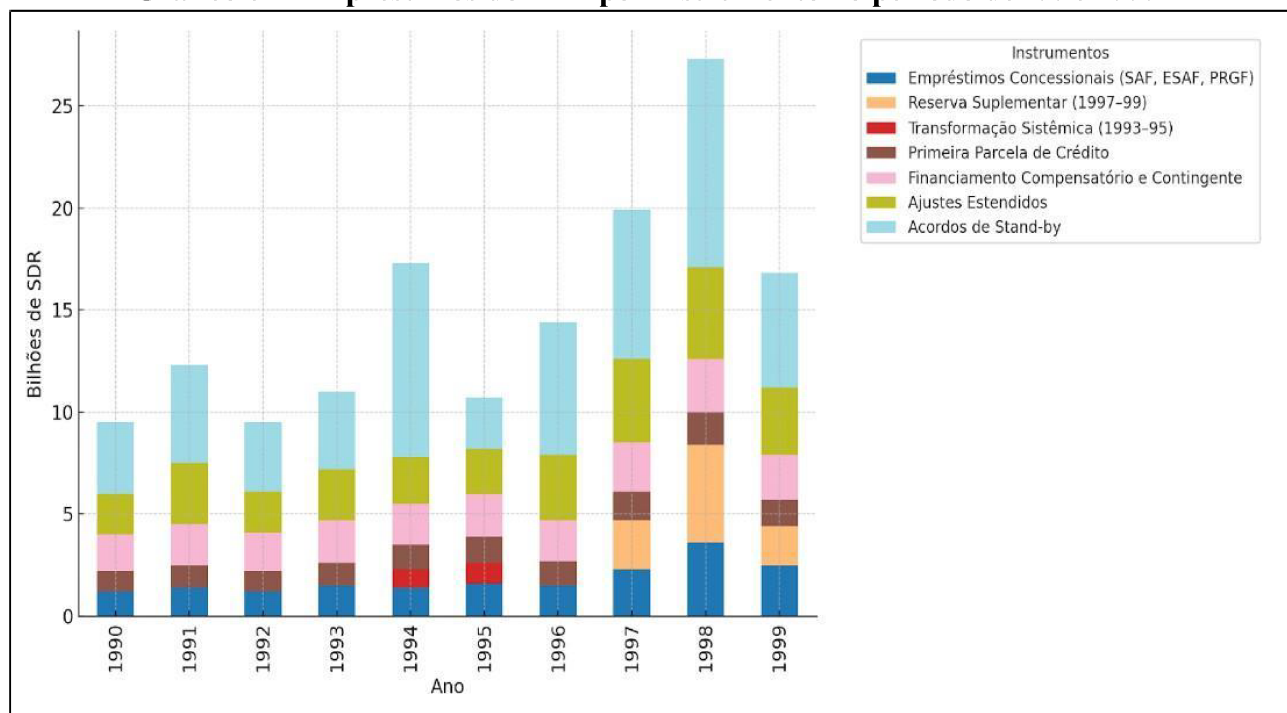
3.3.1 Os programas de empréstimos

Sobre os programas de empréstimo adotados pelo FMI na década de 1990 (Gráfico 02 e Quadro 04), é possível identificar algumas mudanças nas iniciativas da OI após as reformas implementadas a partir de 2008. Segundo o próprio Fundo, em 2022 os principais instrumentos de financiamento passaram a incluir o *Extended Credit Facility* (ECF), o *Extended Fund Facility* (EFF), a *Flexible Credit Line* (FCL), o *Rapid Credit Facility* (RCF), o *Rapid Financing Instrument* (RFI), o *Stand-by Arrangement* (SBA) e a *Stand-By Credit Facility* (SCF) — todos detalhados no Quadro 02 (FMI, 2022c).

Durante a pandemia da covid-19, os instrumentos *Rapid Financing Instrument* (RFI) e *Rapid Credit Facility* (RCF) passaram a ser utilizados de forma significativa, em um nível até então inédito desde sua criação. Apesar disso, o *Stand-by Arrangement* (SBA) — por ser o programa mais antigo da OI — provavelmente permanece como o mais recorrente, especialmente por possibilitar que os países acessem montantes superiores à sua cota no Fundo.

Ao comparar os programas de empréstimos implementados nos anos 1980-90 com aqueles criados após 2008, observa-se que a Linha de Crédito Flexível (FCL), introduzida em 2009, compartilha o mesmo propósito da Linha de Crédito Contingente (CCL), de 1990. Tanto a FCL quanto a *Precautionary Credit Line* (PCL) e os *High Access Precautionary Arrangements* (HAPAs) (ver Quadro 04) foram concebidos com o intuito de responder às críticas direcionadas à CCL, especialmente no que se refere à falta de transparência no processo de qualificação dos países-membros e à indefinição quanto à duração da assistência financeira (Moschella, 2011).

Gráfico 02- Empréstimos do FMI por instrumento no período de 1990-1999



Fonte: Elaboração própria com base em Boughton (2012, p.190).

Dessa forma, nas linhas FCL e PCL, o FMI passou a definir critérios *ex-ante*¹² com o objetivo de sinalizar de forma mais clara ao setor privado o respaldo institucional oferecido a determinados países, buscando reduzir a volatilidade de maneira mais eficaz. A FCL, em particular, foi estruturada sem condicionalidades *ex-post*, permitindo um acesso mais ágil aos recursos. A intenção principal, especialmente com a FCL, era eliminar a conotação negativa associada ao ato de recorrer ao apoio do Fundo. No entanto, uma preocupação persistente, não resolvida por essas inovações, é a limitação dos recursos da organização, em um contexto de crises globais cada vez mais frequentes, que levam os países a demandar montantes significativos de financiamento Moschella (2011).

É importante destacar que o FMI não conseguiu superar completamente os estigmas associados à sua atuação no passado. Como consequência, surgiram arranjos financeiros alternativos. A partir da década de 1990, muitos países passaram a utilizar suas reservas internacionais como forma de proteção, e, após a crise financeira global de 2007-2008, vários governos direcionaram recursos para mecanismos como o *European Financial Stability Facility*

¹² é uma expressão latina que significa "antes do evento" ou "antes do fato". Em economia, é usado para descrever uma análise ou previsão que é feita antes que um evento ocorra, enquanto "ex post" se refere à análise ou avaliação que é feita após o evento ter acontecido.

(EFSF) (Moschella, 2011).

Além do EFSF, também ganharam destaque iniciativas regionais financiadas pelo acúmulo de reservas dos países emergentes e em desenvolvimento, como a Iniciativa de Chiang Mai (CMIM) e o Arranjo Contingente de Reservas (ACR) dos BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul). Além disso, diversos Bancos Centrais estabeleceram acordos bilaterais de swap cambial. Esses instrumentos representam alternativas aos financiamentos do FMI, embora ainda enfrentam limitações em termos de escopo e capacidade de resposta (Eichengreen; Woods, 2016).

De acordo com o Quadro 04 e o Quadro 05, entre os programas de empréstimos adotados na década de 1990, apenas o *Stand-By Arrangement* (SBA) e o *Extended Fund Facility* (EFF) permaneceram em vigor. Instrumentos como o *Supplemental Reserve Facility* (SRF), o *Compensatory Financing Facility* (CFF) e o *Short-term Liquidity Facility* (SLF) foram descontinuados após 2008 (FMI, 2009a). Vale destacar que o Quadro 04, não classifica as condicionalidades como ex-ante ou ex-post, uma vez que essa distinção só ganhou relevância com o lançamento da Linha de Crédito Flexível (FCL). Assim, os programas dos anos 1990 — com exceção do CCL — eram majoritariamente baseados em condicionalidades *ex-post*, embora em alguns casos fosse exigido o cumprimento de requisitos mínimos já no primeiro desembolso (as chamadas *tranches* iniciais).

Assim como ocorre na ampliação do escopo da supervisão exercida pelo Fundo, a criação de instrumentos voltados para situações específicas revela a estratégia do FMI de reforçar sua presença no sistema internacional, especialmente em cenários de instabilidade que, à primeira vista, não são estritamente econômicos. Um exemplo disso foi o terremoto no Haiti, em 2010, que levou à criação do *Post-Catastrophe Debt Relief Trust*, voltado a países de baixa renda afetados por desastres naturais. Posteriormente, durante a epidemia de Ebola em 2014, o Fundo instituiu outro mecanismo: o *Catastrophe Containment and Relief Trust* (CCRT), voltado a países-membros em situações semelhantes, com foco na assistência à saúde pública (FMI, 2011a; 2015).

QUADRO 04 – Programas de Empréstimos (1990-1999)

Linha de Crédito ou Programa de Empréstimos	Descrição	Condicionalidades
Stand-by Arrangement (SBA)	Disponível para países com qualquer problema no balanço de pagamentos. Previsão de duração entre 12-18 meses, e máximo de 3 anos. O acesso dos países à linha era limitado a 100% da quota anualmente e 300% acumulado.	Sim. Condicionalidades poderiam ser aplicadas desde o primeiro <i>tranche</i> ¹³ . Após a primeira retirada, os países eram submetidos às fases de desembolsos a partir do desempenho do país no programa de empréstimo.
Extended Fund Facility (EFF)	Disponível para países que tinham desequilíbrios de balanço de pagamentos causados por problemas estruturais na produção ou nas trocas comerciais. Também poderia ser utilizado por países-membros que apresentavam baixo crescimento e o balanço de pagamentos vulnerável, o que impediria a realização de uma boa política de desenvolvimento. Os níveis de acesso estabelecidos eram os mesmos do SBA.	Sim. Condicionalidades incluíam reformas estruturais.
Structural Adjustment Facility (SAF)	Destinado aos países elegíveis à <i>International Development Association</i> (IDA) do Banco Mundial, e que possuíam algum problema a longo prazo em seus balanços de pagamentos.	Sim.
Enhanced Structural Adjustment Facility (ESAF)	O mesmo objetivo do SAF.	Sim.
Poverty Reduction and Growth Facility (PRGF)	Criado para os países de baixa renda, oferecia assistência à implementação de programas econômicos que pudessem fortalecer seus balanços de pagamentos e promover o crescimento econômico.	Sim.

¹³ Na formulação original do FMI em relação aos seus programas de empréstimo, o conceito de *tranche* refere-se a 25% do valor referente a quota do país-membro, disponibilizado para empréstimo. Assim, esperava-se que para esse desembolso a OI indicasse mínimas condicionalidades e ao longo do empréstimo, com a realização de mais condicionalidades, mais desembolsos seriam disponibilizados. Destaca-se que em caso das *upper credit tranche conditionality* – empréstimo acima dos valores da quota, os desembolsos ocorreriam de acordo com a duração prevista do programa de empréstimo e de acordo com o desempenho do país (Andrews; Plant, 2021, apud em Santos, 2023).

Linha de Crédito ou Programa de Empréstimos	Descrição	Condicionalidades
Supplemental Reserve Facility (SRF)	Propunha-se sua utilização por países-membros com necessidades financeiras de curto prazo, devido a uma queda na confiança causada por pressões na conta capital ou em suas reservas internacionais. Supostamente, o acesso da SRF é dado em conjunto com o SBA ou EFF. Nesse sentido, o SRF seria um recurso adicional desses arranjos.	Sim. Condicionalidades similares às do SBA e do EFF.
Compensatory Financing Facility (CFF)	Direcionado aos países com problemas temporários em seus balanços de pagamentos devido às instabilidades nas condições de comércio mundial, em específico no preço das <i>commodities</i> – nesse sentido, o país não necessitaria de reformulação de suas políticas. Ao contrário do SBA e do EFF, esse programa teria seus próprios limites de acesso, sendo determinado: pela posição do balanço de pagamento do país; pelo histórico de cooperação com o FMI para solucionar problemas também nos balanços de pagamentos; pela disposição em adotar políticas de ajuste nos termos do <i>upper credit tranche conditionality</i> (ver nota de rodapé 28).	Sim.
Contingent Credit Line (CCL).	Constitui um instrumento precaucional aos países-membros contra possíveis problemas no balanço de pagamentos que surgiriam devido ao contágio de crises financeiras internacionais. Os critérios de qualificação para tal seriam: não ter necessidade de utilizar outros recursos da organização; histórico positivo de políticas – considerando a aderência do país aos padrões internacionais; relação satisfatória com os credores privados e uma boa condução de política econômica diante de vulnerabilidades externas; programa econômico e financeiro positivo em que o país demonstre condições de realizar ajustes quando necessário. O acesso seria de 300 a 500% em relação à quota dos países.	Depende. Em um primeiro momento, quando o acordo fosse garantido, não haveria condicionalidades atreladas ao recurso disponibilizado. Ressalta-se que, nesse momento, o recurso está apenas garantido, não se espera retiradas. Caso solicitado o desembolso, o país-membro deveria pedir um “ <i>activation review</i> ” em que os recursos poderiam ser liberados sob condicionalidades, semelhantes às do SRF.

Fonte: Fundo Monetário Internacional (2000a; 2001), apud em Santos, 2023.

QUADRO 05 – PROGRAMAS DE EMPRÉSTIMOS (2008-2018)

Linha de créditos ou Programa de Empréstimos	Descrição	Condicionalidades
Stand-by Facility (SBA)	Período de utilização manteve-se de 12-18 meses, podendo se estender até 3 anos. Ainda, apresenta uma abertura para empréstimos precaucionais (<i>high access precautionary arrangements</i>), modalidade que foi adicionada com as reformas do FMI pós-2008 e que é destinada à países que enfrentam grandes problemas no balanço de pagamentos, mas que não possuem o objetivo de realizar um desembolso imediato.	Ex-post e ex-ante no caso das prior actions (um tipo de condicionalidade explicada no capítulo 4).
Stand-by Credit Facility (SCF)	Criada em 2008, visa também ser utilizada apenas em potenciais ou pontuais problemas no balanço de pagamentos. Faz parte dos empréstimos concessionais da organização – utilizados apenas pelos países do <i>Poverty Reduction and Growth Trust</i> (PRGT).	
Extended Fund Facility (EFF)	Permaneceu sob os mesmos termos descritos no Quadro 04 – utilizado por países que precisam de reformas estruturais e com problemas prolongados nos balanços de pagamentos. Tem duração de até 4 anos.	Ex-post com foco em reformas estruturais e ex- ante, se necessário.
Extended Credit Facility (EFC)	Linha de crédito criada após 2008 e aplicada com as mesmas condições do EFF. Entretanto, poderá ser acessada apenas pelos países-membros PRGT. O seu tempo de duração é de 3-4 anos e pode se estender até 5 anos.	
Rapid Financial Instrument (RFI)	Linha de crédito criada após 2008 e utilizada em momentos de emergência. Geralmente possui apenas um desembolso.	Sem condicionalidades ex- post, mas <i>prior actions</i> (ex- ante) podem ser indicadas.
Rapid Credit Facility (RCF)	Essa linha de crédito possui a mesma função que a RFI, também foi criada após 2008. Entretanto, pode ser acessada apenas por países-membros do PRGT.	

Linha de Crédito ou Programa de Empréstimos	Descrição	Condicionalidades
Flexible Credit Line (FCL)	Criada em 2008, o FMI entende que é uma linha para precaução, que poderá ser acessada apenas por países com políticas “sólidas”.	Ex-ante (critério de qualificação) e revisões anuais em caso de programas com duração de 2 anos.
Short-term Liquidity Line (SLL)	Instituída em 2020 devido a pandemia da covid-19. É destinada para problemas no balanço de pagamentos potencialmente moderados, de curto prazo, decorrentes de pressões na conta de capital. Para acessá-lo, os países-membros deveriam demonstrar políticas “sólidas”.	Ex-ante (critérios de qualificação).
Resilience and Sustainability Facility (RSF)	Estabelecida em 2022 e destinada aos países-membros participantes do PRGF. Visa oferecer empréstimos para países com necessidades a longo prazo no balanço de pagamento, devido problemas relacionados a mudanças climáticas e de preparação para enfrentamento de pandemias.	Ex-post.
Precautionary and Liquidity Line (PLL)	Assim como a anterior, é destinada apenas para países com políticas “sólidas” e que tenham problemas pontuais no balanço de pagamentos.	Ex-ante (critérios de qualificação) e ex-post.

Fonte: Fundo Monetário Internacional (2000a; 2001), apud Santos, 2023.

Reinhart e Trebesch (2016), destacam que, em comparação com fases anteriores da atuação do FMI no sistema internacional, os empréstimos concedidos após os anos 1980 e durante a crise financeira de 2007-2008 passaram a apresentar características distintas. Nos anos 1950 e 1960, a duração média dos programas era de 1 a 2 anos; já ao final da década de 1990 e nos anos subsequentes, essa média se estendeu para cerca de 3 anos. Quanto ao volume de recursos disponibilizados, houve um aumento expressivo: após 2008, os empréstimos corresponderam, em média, a 10% a 16% do PIB dos países beneficiários, enquanto na década de 1970 esse percentual era de apenas 2%, subindo para 4% entre os anos 1980 e 2007. Além disso, observou-se uma crescente frequência na busca de apoio do Fundo por países de baixa renda, o que os autores interpretam como um sinal de dependência crônica. Outro aspecto incomum no cenário pós-2008 foi o retorno de países desenvolvidos aos empréstimos da organização, como ilustram os casos da Grécia, Islândia, Irlanda e Portugal.

Segundo os autores, essas transformações estão diretamente ligadas ao agravamento dos problemas de endividamento — tanto público quanto privado — nos países que recorrem aos empréstimos da OI. Entre as décadas de 1950 e 1970, apenas cerca de 20% dos programas do FMI envolviam países em situação de default ou em processo de reestruturação de dívidas com credores privados. No entanto, após 1980, essa proporção aumentou significativamente, atingindo aproximadamente 70% dos casos. Esse cenário começou a mudar com a implementação do Plano Brady e da Iniciativa para os Países Pobres Muito Endividados (HIPC), que contribuíram para reduzir os riscos de inadimplência ao viabilizarem novos financiamentos oficiais, os quais permitiam que os países continuassem honrando suas dívidas com credores privados (Reinhart; Trebesch, 2016).

Dessa forma, os autores destacam que, se essa hipótese se confirmar, o FMI teria agido em desacordo com seu próprio mandato, já que, pelas diretrizes da instituição, não se deveria conceder empréstimos a países com dívidas em atraso junto a credores oficiais. Essa regra, no entanto, admite exceções em casos em que o país-membro esteja envolvido em um processo formal de renegociação da dívida. Apesar disso, os dados indicam que os atrasos nos pagamentos são uma prática frequente entre países de baixa renda.

É relevante observar que a frequência com que países de baixa renda recorrem ao FMI, conforme apontado pelos autores, deve ser compreendida como uma consequência das pressões impostas pela globalização produtiva e financeira, que limita a autonomia de suas políticas econômicas. Em outras palavras, a necessidade de refinanciamento das dívidas com credores

torna-se uma estratégia essencial para evitar situações de default e outros desequilíbrios que poderiam comprometer seriamente a estabilidade econômica desses países.

A reestruturação da dívida foi apontada como mais um desafio enfrentado pelo FMI. A OI está inserida nesse debate, uma vez que dívidas insustentáveis representam riscos à estabilidade do sistema financeiro internacional. No entanto, ainda não há um consenso claro sobre qual deve ser o papel do Fundo nesse processo, já que a reestruturação envolve múltiplos atores, elevados custos de transação e a ausência de um marco legal internacional que facilite a coordenação entre as partes envolvidas. Diante disso, persistem divergências quanto à forma como o FMI deve agir em casos em que países solicitam empréstimos, mas também enfrentam a necessidade de reestruturar suas dívidas (Eichengreen; Woods, 2016).

Na França e Alemanha exerceram pressão para que o FMI evitasse insistir na reestruturação da dívida da Grécia, buscando proteger seus próprios bancos dos possíveis impactos negativos (Eichengreen; Woods, 2016). Essa exceção concedida à Grécia, contudo, foi rapidamente contida com a introdução, entre 2013 e 2014, de uma nova categoria: “dívida sustentável, mas não com alta probabilidade”. A partir dessa mudança, o FMI passou a exigir que países com dívidas claramente insustentáveis só tivessem acesso a empréstimos excepcionais mediante o início de um processo de reestruturação. Já os países enquadrados na nova categoria poderiam receber apoio financeiro excepcional desde que apresentassem um “novo perfil” de dívida viável. Esse episódio levanta críticas importantes, pois evidencia como as regras e práticas do Fundo podem ser ajustadas para atender aos interesses de países desenvolvidos.

A ampliação das operações do FMI relacionadas à reestruturação de dívidas evidenciou um crescente distanciamento entre suas ações práticas e os limites formais estabelecidos por seu mandato. Segundo Reinhart e Trebesch (2016), esse movimento caracterizaria um caso de *mission creep* — ou seja, a expansão gradual das atribuições do Fundo além de suas funções originais, como estratégia para manter sua relevância e disputar espaço com outras organizações internacionais, como o Banco Mundial. Em síntese, trata-se de uma tentativa do FMI de consolidar e ampliar sua influência no cenário global.

Neste ponto, buscamos evidenciar que as mudanças em relação às práticas passadas do FMI não devem ser superestimadas. Embora tenham ocorrido alterações, como a introdução de novas linhas de crédito e a ampliação do papel de supervisão, os programas de empréstimos de longa duração com condicionalidades *ex-post* e foco em reformas estruturais ainda são amplamente

utilizados pela organização. A condução das atividades de supervisão, por sua vez, parece representar o elemento de maior continuidade em relação ao passado. Apesar de sua expansão em termos quantitativos e qualitativos, essas iniciativas — como as missões de assistência técnica voltadas ao planejamento institucional — mantêm uma lógica já criticada anteriormente e que, inclusive, ultrapassa os limites formais do mandato do Fundo.

3.4 A economia política do poder estrutural dos Estados Unidos e sua relação com o Fundo Monetário Internacional

A interligação entre fatores econômicos e políticos sustenta a conexão entre os interesses do capital internacional, o poder estrutural dos Estados Unidos e sua consolidação institucional. Conforme aponta Strange (1998), após a Segunda Guerra Mundial, a influência da burocracia imperial norte-americana se expandiu amplamente, não apenas pela força do governo dos EUA, mas também por meio de instituições internacionais. As nações do G-7, especialmente os Estados Unidos, exercem forte influência na seleção de profissionais para cargos em organizações internacionais, favorecendo candidatos formados em universidades americanas e europeias.

É importante considerar que a influência (direta ou indireta), exercida pelos países desenvolvidos sobre as organizações internacionais — especialmente no âmbito das finanças globais — representa uma dimensão central do poder estrutural liderado pelos Estados Unidos, em articulação com os demais países do G-7. De forma semelhante, a diversidade de interesses entre os membros do G-5 (Estados Unidos, Reino Unido, Alemanha, França e Japão) exerce influência direta nas decisões do Fundo Monetário Internacional quanto à concessão de empréstimos, especialmente para nações consideradas estratégicas por essas potências. Tal cenário tornou-se viável devido às assimetrias do sistema financeiro internacional, estabelecido em Bretton Woods, que favorecem o país hegemônico (Carneiro, 2018).

Em contrapartida, os países em desenvolvimento têm pressionado o Fundo Monetário Internacional a ampliar as quotas, na tentativa de contrabalançar a influência predominante do G7. No entanto, essas mudanças têm tido impacto limitado sobre a estrutura de poder estabelecida, sem alterar significativamente a posição dos centros hegemônicos dentro da instituição. O poder de veto exercido individualmente pelos Estados Unidos e, de forma coletiva, pelos países europeus evidencia a hegemonia mantida pelas nações da OCDE. Embora a reforma de 2008 tenha proporcionado um aumento no poder de voto dos países emergentes, essa mudança não foi

suficiente para desafiar o domínio dos países desenvolvidos (Batista, Jr, 2021).

No entanto, o G5 mantém um poder de influência significativo dentro das instituições internacionais. Um exemplo claro da priorização de países cujos interesses geoeconômicos coincidem com os das potências euro-americanas é o caso da Ucrânia. Segundo Batista, Jr. (2021), em 2014, o país recebeu aprovação para empréstimos por parte do Fundo Monetário Internacional, mesmo sem atender plenamente aos critérios usuais de estabilidade econômica ou seguir as recomendações técnicas geralmente exigidas pela instituição.

Americanos e europeus não queriam nem saber de hesitações no FMI: a Administração, o staff e a Diretoria deveriam simplesmente fall into line, alinhar-se sem demora à necessidade de aprovar vultosas somas para a Ucrânia, fazendo vista grossa às deficiências e à falta de perspectivas do país no campo económico-financeiro (Batista, Jr., 2021, p.229).

Assim, o comportamento dos principais países com maior quota no Fundo foi analisado por Broz e Hawes (2006), revelando como a estrutura de poder da instituição é moldada por interesses específicos. Segundo os autores, os valores dos empréstimos concedidos aos países membros são fortemente influenciados pelo nível de interdependência financeira entre os credores e os tomadores. O fator decisivo na concessão de ajuda financeira costuma ser o potencial risco que a situação do país representa para o sistema bancário das principais economias ocidentais. Nesse sentido, Kentikelenis et al. (2016, p. 546), observam que, “à medida que a organização investiu na manutenção de um mito sobre suas práticas reais, também se tornava mais hábil e inventiva em obscurecer a realidade” (p. 546), especialmente no que se refere ao Sistema Monetário Internacional (SMI).

Dessa forma, a análise do Sistema Monetário Internacional (SMI) dentro de um enquadramento analítico mais abrangente revela o papel do mercado financeiro internacional na imposição de sua hegemonia sobre o sistema capitalista global. Essa perspectiva é fundamentada na teoria do poder relacional e do poder estrutural, desenvolvida por Susan Strange (2015) ao longo de décadas de pesquisa acadêmica. Para a autora, o poder estrutural consiste na capacidade de moldar e definir as estruturas da economia política global, dentro das quais os Estados, suas instituições, empresas e até mesmo os cientistas e o meio acadêmico precisam operar (Strange, 2015, p. 27). Strange divide esse poder em quatro pilares principais: estrutura de segurança, estrutura financeira, estrutura produtiva e estrutura do conhecimento. Na sua análise, os Estados Unidos surgem como o ator central, dada a sua habilidade de integrar e exercer influência sobre esses diferentes domínios

em escala global. Dentro desse conjunto, a estrutura financeira destaca-se como um elemento-chave da arquitetura hegemônica.

A continuidade da hegemonia estrutural norte-americana no sistema financeiro internacional é evidente e está em consonância com a análise de Strange (2015). Pois, embora os Estados Unidos sejam o principal ator nesse cenário, compartilham sua influência global com o Reino Unido, demonstrando que não exercem esse poder de forma isolada. Essa parceria reforça a existência de uma "anglosfera financeira", capaz de impor sua agenda e controlar os principais mercados globais. Embora bancos estatais chineses figurem entre os dez maiores do mundo em termos de capitalização, são as instituições norte-americanas que ainda detêm o domínio do sistema financeiro internacional (SFI), com os centros decisórios concentrados em Nova York e Londres. Assim, as medidas como o controle das taxas de juros pela *Reserva Federal* (FED) conferem aos Estados Unidos um poder significativo sobre o acesso ao crédito em instituições financeiras que operam com o dólar.

As investigações sobre as estruturas de poder global evidenciam um ponto central para a compreensão do poder estrutural: a posição dominante dos Estados Unidos no sistema financeiro e econômico internacional. Um exemplo concreto dessa influência é o alcance extraterritorial do sistema judicial norte-americano. Nesse cenário, os EUA fazem uso do *Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication* (SWIFT) como instrumento de pressão e coerção geoeconômica contra países que não seguem os interesses das potências desenvolvidas. A simples ameaça de exclusão desse sistema global de pagamentos, sustentado principalmente pelo dólar, permite ao Departamento de Justiça dos EUA (DOJ) enquadrar juridicamente empresas estrangeiras, mesmo quando estas não operam em solo americano (Emmenegger, 2015).

De forma semelhante, os Estados Unidos exercem seu poder estrutural tanto de maneira direta quanto indireta, principalmente por meio do uso generalizado do dólar nos mercados internacionais e do controle que detêm sobre o acesso à sua moeda, especialmente por parte dos países em desenvolvimento. No contexto do poder estrutural, é fundamental destacar a influência das trajetórias históricas, das instituições, normas, leis e formas de interação, pois é justamente essa rede de elementos que consolida esse poder internamente e permite sua projeção para além das fronteiras nacionais. Isso se verifica, por exemplo, quando padrões originalmente nacionais passam a ser aceitos como normas internacionais. Um caso ilustrativo é o funcionamento do *Exchange Stabilization Fund* (ESF), criado pelos EUA na década de 1930, que utilizava moedas estrangeiras

como garantia para empréstimos concedidos em dólares. Esse modelo de garantia foi posteriormente adotado pelos criadores do Fundo Monetário Internacional em sua estrutura inicial (Pulcherio, 2015).

Consequentemente, “a organização internacional atua como um mecanismo por meio do qual se constroem as instituições e a ideologia da hegemonia” (Cox, 1987, p. 149). Isso evidencia o papel central das organizações multilaterais na articulação global das ações estatais, com o objetivo de alinhá-las aos interesses do Estado hegemônico. Assim, “uma hegemonia mundial surge, em sua fase inicial, da projeção externa de uma hegemonia já consolidada no plano interno”, envolvendo instituições econômicas, sociais, culturais e tecnológicas (Cox, 1987, p. 148). Esse processo de projeção de normas e práticas nacionais para o exterior revela o caráter extraterritorial do poder, que, como observa Culpepper (2015, p.398), “é uma característica dos Estados que ocupam posições estruturais dominantes no sistema internacional” (p. 398). Na prática, a hegemonia nacional se transforma em padrões globalmente replicados, funcionando como um instrumento de influência que ultrapassa fronteiras, com semelhanças notáveis às dinâmicas imperiais.

Nesse cenário, o poder dos Estados Unidos é analisado por Kitchen & Cox (2019), que destacam que “(...) as condições estruturais nas quais os Estados atuam geram um conjunto de oportunidades e limitações que acabam por definir o contexto em que as relações de poder se desenvolvem” (p. 742). Essa singularidade do poder americano no âmbito internacional manifesta-se claramente em características hegemônicas (Fichtner, 2017). Winecoff (2020), ao aprofundar a análise do poder estrutural e suas dimensões sistêmicas, argumenta que as estruturas globais desse poder são mais bem compreendidas como uma rede complexa inserida dentro de um contexto hegemônico.

Segundo Ramos (2012), a hegemonia construída a partir do sistema de Bretton Woods configura um modelo de relações internacionais que ocorre, na maior parte das vezes, por meio da mediação de organizações globais. Dessa perspectiva, conclui-se que o Estado se subordina tanto às instituições financeiras e de desenvolvimento globais quanto à opinião pública interna (Ramos, 2012). Assim, “(...) as características da dinâmica da economia internacional estão vinculadas às pressões que atravessam as fronteiras nacionais (...)” (Strange, 1970, p. 132).

Esse modelo é frequentemente interpretado como uma forma de subordinação ou “aceitação” da globalização econômica, especialmente a partir da década de 1990. Nesse contexto,

os Estados Unidos, por meio do chamado “Consenso de Washington”, tiveram o mérito de estabelecer diretrizes claras para os países seguirem. A globalização econômica passou a ser vista como algo positivo, de acordo com o acordo entre as elites das instituições econômicas globais reunidas na capital americana (Cox, 2007, p. 522). Para Mattei (2002), o “Consenso” baseava-se principalmente em políticas de austeridade e na redução do papel do Estado. Se é fato que a nova ortodoxia econômica passou a dominar o cenário internacional, propondo reformas que visavam a reorientação do papel do Estado na economia e a promoção de mercados livres como solução para os problemas econômicos globais, Baruco e Garlipp (2006) asseveram que a redução da participação do Estado na economia não foi tão drástica, posto que o capital (financeiro e industrial) conseguiu se expandir justamente graças ao apoio por parte dos principais Estados capitalistas. Os autores defendem que o Consenso de Washington, bem como sua versão repaginada no Pós-Consenso, “para além de um receituário, é melhor apreendido a partir de sua ideia-força, qual seja, a de que todos os países deveriam perseguir a estabilidade monetária, ainda que sob formas indubitavelmente distintas, para realizar este que foi tornado o objetivo supremo da política dos países aderentes”. Decerto:

“o neoliberalismo torna-se hegemônico não somente em termos teóricos e ideológicos, mas também sob a forma de políticas econômicas a serem adotadas, com as quais se consubstancia o seu caráter doutrinário. Ao conjunto de políticas e estratégias de crescimento/desenvolvimento defendidas pelas instituições egressas de Bretton Woods (Fundo Monetário Internacional e Banco Mundial) e pelo governo do Estados Unidos, denominou-se Consenso de Washington, por meio do qual a concepção neoliberal se espraia pela periferia do capitalismo” (Baruco; Garlipp, 2006, pp. 2-3).

No entanto, segundo Babb & Kentikelenis (2018), as políticas neoliberais não foram impostas exclusivamente pelo governo americano, por meio do Tesouro. Harvey (2005) aponta para a existência de uma tríade de poder formada pelo Tesouro dos EUA, Wall Street e o Fundo Monetário Internacional, cuja função é organizar a acumulação global de capital e explorar os países mais pobres. Nesse contexto, as organizações multilaterais internacionais, cujas recomendações foram “aceitas” pelos governos dos países em desenvolvimento, exercem uma influência concreta sobre o destino dessas nações. De acordo com Carvalho (2003), essa interferência ocorre tanto de forma direta quanto indireta, seja por meio de visitas de monitoramento das contas nacionais — cujos resultados impactam o comportamento dos mercados financeiros —, seja pelas diretrizes fiscais e monetárias impostas, que são avaliadas sob a supervisão do Fundo, como é o caso do Brasil.

Assim como as demais instituições internacionais, o Fundo Monetário Internacional tem acompanhado as transformações no cenário internacional. A partir dos anos 2000, países como Brasil, China e Índia — que anteriormente ocupavam a posição de tomadores de empréstimos — passaram a se tornar credores e contribuintes do Fundo. Esse movimento dos países emergentes, ao reduzir suas necessidades de financiamento externo (NFE), impactou diretamente as receitas da instituição, que dependem do pagamento dos empréstimos concedidos. Como consequência, reforçou-se o papel do Fundo na função de vigilância, dada a menor demanda por sua atuação como financiador. Essa função de supervisão também foi expandida após o fim do padrão ouro-dólar e o colapso do sistema de Bretton Woods. Esses desenvolvimentos foram incorporados às propostas de reforma institucional, que incluem a ampliação do poder de voto dos países emergentes.

As reformas implementadas pelo Fundo Monetário Internacional no período pós-Bretton Woods refletiram as transformações estruturais do contexto global. A supervisão direta das políticas públicas e cambiais foi gradualmente substituída por mecanismos de *soft law*, enquanto os arranjos informais se expandiram com o avanço da desregulamentação. Ao mesmo tempo, a hierarquia do sistema se fortaleceu por meio de articulações formais e informais entre os países centrais para coordenar as questões financeiras internacionais. Coelho (2012), identifica três fases distintas nessa evolução do FMI: a primeira, de transição institucional, ocorre entre 1973 e 1977/78, quando o papel do Fundo é redefinido; a segunda, durante as décadas de 1980 e 1990, é marcada por uma atuação mais incisiva na imposição de diretrizes aos países periféricos; e a terceira fase tem início após os atentados de 2001, caracterizando-se por mudanças na geopolítica internacional e por um ambiente mais multilateral e pós-hegemônico.

A crise financeira de 2008 expôs as fragilidades das ideologias neoliberais e aprofundou a crise de legitimidade das instituições originadas nos acordos de Bretton Woods. Por ter tido origem nos países centrais, seus efeitos foram ainda mais significativos e ampliaram a relevância dos países emergentes no cenário global, destacando-se a ascensão do G20 como principal espaço de coordenação econômica, em substituição ao G7. Conforme apontado por Cox (1999), se as instituições refletem a consolidação e o controle da ordem econômica internacional, então mudanças em sua estrutura sinalizam transformações mais amplas no sistema. A reforma das cotas no FMI, aprovada em 2010, é um reflexo concreto dessa redistribuição de poder, indicando um reajuste nas capacidades relativas dos atores globais (Coelho 2012). A crescente capacidade de resistência dos países emergentes, expressa sobretudo pela redução de suas necessidades de financiamento externo (NFE), fortalece sua autonomia e amplia sua influência nos processos

decisórios internos ao Fundo (Capinzaiki, 2012).

O conteúdo das reformas do FMI aprovadas em 2010 revela o reconhecimento, por parte dos países centrais, da necessidade de ajustar a instituição à crescente relevância dos países emergentes no cenário internacional. A crise financeira global atuou como catalisadora desse processo, ao evidenciar a inversão gradual da tradicional lógica entre credores e devedores, influenciando de forma favorável às negociações em torno da reforma. Simultaneamente, o fortalecimento de mecanismos paralelos à arquitetura institucional clássica — como o G20, os Fundos Soberanos e a proposta de criação de um Banco dos BRICs — passou a funcionar como instrumentos de pressão e contestação. Nesse sentido, a readequação das instituições de Bretton Woods, e do FMI em particular, à nova correlação de forças da economia mundial pode ser interpretada também como uma tentativa estratégica de absorção e controle das demandas dos emergentes. Embora represente concessões reais, a incorporação desses países ao funcionamento institucional serve, sobretudo, para garantir maior previsibilidade e estabilidade ao sistema. Do ponto de vista das potências centrais, integrá-los à ordem já estabelecida é uma forma de evitar uma reestruturação radical, a qual poderia gerar instabilidade e comprometer sua posição hegemônica.

3.5 À Guisa de conclusão

O livro *História Crítica do Fundo Monetário Internacional*, de Oscar Ugarteche, é uma análise profunda e crítica da trajetória do FMI desde sua fundação até o século XXI, com especial foco nos impactos econômicos e políticos das suas políticas nos países em desenvolvimento. Ugarteche (2021), argumenta que o FMI adota dois pesos e duas medidas: impõe regras fiscais e disciplina rígida aos países do Sul global, mas tolera, apoia ou ignora condutas fiscais e monetárias expansionistas dos Estados Unidos, mesmo quando estas causam instabilidade global. Assim, países em desenvolvimento são obrigados a seguir programas com metas duras: superávits primários, contenção de gastos sociais, privatizações, desregulamentação. Já os Estados Unidos mantêm déficits fiscais recorrentes, elevam ou reduzem juros de forma unilateral, sem coordenação internacional, absorvem a maior parte da poupança global e não são penalizados por desequilíbrios estruturais na balança de pagamentos.

Um ponto importante para a manutenção deste duplo padrão é pelo papel do Dólar americano, pois sendo a principal moeda de reserva global permite aos EUA emitirem moeda para financiar seus próprios déficits. Os países do Sul, ao contrário, precisam manter reservas em dólar,

na prática financiam com os EUA. Isso representa uma contradição estrutural e nega o princípio de multilateralismo defendido pelo FMI. Assim, este duplo padrão compromete a legitimidade institucional do Fundo, uma vez que, países que seguem suas receitas nem sempre melhoram economicamente; ao contrário, enfrentam crises sociais com frequência. Por exemplo, a partir dos anos 2000, a crise de confiança no FMI levou diversos países a evitar novos acordos com a instituição.

A estrutura de poder desigual do FMI é deste a sua formação, visto que foi fundado com base em cotas de contribuição financeira dos países, que definem seu poder de voto. Os EUA sempre mantiveram mais de 15% das cotas, o que garante poder de veto nas decisões importantes (que exigem 85% de aprovação). Outros países desenvolvidos (Europa, Japão, Canadá) também possuem cotas elevadas, já os países em desenvolvimento, que são maioria em número, têm baixa influência nas decisões. Assim, há uma falta de democracia institucional, pois não existem mecanismos formais para consulta ampla ou representação paritária no processo decisório. O processo de eleição da diretoria executiva é opaco e dominado por acordos entre países centrais. Tradicionalmente, o presidente do Banco Mundial é indicado por um país europeu e o diretor-gerente do FMI pelos EUA — um acordo informal não escrito, que marginaliza o Sul global (Ugarteche, 2021).

Com essas práticas, muitos países passaram a questionar a legitimidade do FMI como instituição multilateral e as reformas propostas desde os anos 1990 para aumentar a representatividade do Sul global foram lentas, parciais ou bloqueadas pelos EUA. O caso das reformas de cotas de 2010, aprovadas mas só ratificadas pelos EUA em 2016, é um exemplo de como o sistema favorece o status quo. A distribuição das cotas não reflete o peso econômico real de países como China, Brasil, Índia e outras economias emergentes. O FMI continua operando como se o centro do sistema econômico mundial ainda fosse o G7. O autor argumenta que isso o torna incapaz de representar e atender adequadamente às demandas do mundo multipolar do século XXI, ou seja, o Fundo não se adequa à realidade econômica atual (Ugarteche, 2021).

A dificuldade de reformar o sistema de cotas do FMI está diretamente relacionada à manutenção da hegemonia do dólar. Isso ocorre porque o poder de voto e de decisão dentro do Fundo continua concentrado nos países centrais, em especial os Estados Unidos, que detêm o maior número de votos e o poder de veto. Assim, ainda que o peso econômico da China, Índia ou Brasil

tenha aumentado nas últimas décadas, o FMI segue refletindo uma ordem financeira construída no pós-Segunda Guerra Mundial, quando o dólar foi consagrado como moeda de reserva internacional.

Ao bloquear ou atrasar reformas, os EUA preservam sua capacidade de ditar as regras do financiamento internacional e de condicionar empréstimos às suas preferências políticas e econômicas. Isso reforça a centralidade do dólar, já que a maioria dos fluxos do FMI continua sendo operacionalizada em dólares e sob a arquitetura financeira dominada por instituições norte-americanas. Em outras palavras, a baixa representatividade do Sul global no FMI ajuda a sustentar um arranjo internacional em que o dólar permanece como referência principal, mesmo num cenário em que novas potências poderiam demandar maior uso de suas moedas.

A lentidão nas reformas do FMI não é apenas um problema de governança institucional, mas também um mecanismo de preservação da hegemonia monetária dos EUA, ao evitar que a ascensão de novas economias se traduza em maior influência no sistema financeiro internacional. Do ponto de vista teórico, essa dinâmica ilustra o poder estrutural em Susan Strange, ou seja, a capacidade de moldar as regras do jogo internacional de forma a perpetuar vantagens nacionais. O bloqueio das reformas no FMI é, portanto, um exemplo concreto de como os Estados Unidos utilizam sua posição institucional para manter a centralidade do dólar, em linha com a análise de Benjamin Cohen sobre a hierarquia das moedas internacionais. Ao garantir que as instituições multilaterais continuem refletindo os interesses do G7, especialmente dos EUA, perpetua-se um arranjo que sustenta a hegemonia monetária norte-americana e dificulta a emergência de alternativas, mesmo diante da ascensão econômica de novas potências.

Outro ponto importante de observação é a falta de prestação de contas (transparência), muitos dos acordos com países devedores são feitos com pouco debate público interno. O FMI impõe condicionalidades que afetam profundamente a soberania e os direitos sociais, mas sem mecanismos claros de responsabilização. Ugarteche menciona como países latino-americanos e africanos foram fortemente impactados por programas de ajuste estrutural, apesar de sua baixa influência no Fundo. Muitos desses programas falharam em gerar crescimento sustentável e levaram ao empobrecimento e instabilidade política. O FMI, apesar de seu discurso técnico e universalista, apresenta falhas institucionais estruturais que favorecem os países centrais. Essas falhas minam sua legitimidade e eficácia como organismo internacional.

A Crise da Argentina apresentou a Lacuna de Credibilidade do FMI. Nos anos 1990, foi implementado na Argentina um modelo de convertibilidade cambial, que atrelava rigidamente o

peso ao dólar em paridade de 1:1. Essa política foi promovida com o aval e apoio do FMI, que a considerava um exemplo de estabilidade monetária e combate à inflação. O país também implementou privatizações, liberalização e cortes de gastos, um pacote ortodoxo baseado nas recomendações do Consenso de Washington. Apesar da estabilidade inicial, a paridade fixa se tornou insustentável: a economia perdeu competitividade e acumulou déficits externos crescentes. A entrada de capitais cessou com a crise de confiança global após 1998 (crise russa e brasileira), levando à recessão. A Argentina entrou em crise social e política aguda, com desemprego em alta e pobreza crescente (Ugarteche, 2021).

O FMI continuou financiando o modelo mesmo diante de sinais claros de desequilíbrio, com empréstimos bilionários até 2001. Quando a situação se tornou crítica, o Fundo retirou seu apoio financeiro, precipitando o colapso do sistema bancário, da dívida e da paridade cambial. O autor destaca que o FMI não apenas falhou como credor de última instância, mas também como consultor: suas recomendações foram equivocadas e dogmáticas. Como consequência da crise, o país passou por Moratória da dívida em 2001, fuga de capitais e congelamento de contas bancárias (corralito), Cinco presidentes em menos de um mês e rejeição massiva às políticas do FMI pela população e pelo novo governo.

A Argentina tornou-se o símbolo global do fracasso das políticas do FMI e diversos países em desenvolvimento passaram a evitar acordos com o Fundo. O episódio expôs a falta de flexibilidade e escuta institucional do FMI, que manteve políticas pró-cíclicas em contexto de recessão. A crise argentina contribuiu para o debate sobre a reforma do sistema financeiro internacional. Impulsionou a busca por alternativas regionais, como reservas comuns ou fundos monetários próprios (caso do Mercosul e do Banco do Sul). Serviu de alerta para outros países do Sul global quanto aos riscos da dependência do FMI.

O caso argentino revelou a distância entre o discurso técnico do FMI e a realidade política e social dos países devedores. O autor reforça que o Fundo, ao apoiar cegamente um modelo insustentável e depois abandonar o país, comprometeu sua função institucional e moral. A crise marcou o início de um ciclo de afastamento voluntário dos países latino-americanos em relação ao FMI.

A partir dos anos 2000, o FMI passou por uma crise de legitimidade e funcionalidade: perdeu relevância como fonte de financiamento e como coordenador macroeconômico. A queda drástica nos seus empréstimos (90% entre 2002 e 2006) mostrou que muitos países preferiram se

autofinanciar ou recorrer a outras fontes, evitando as condicionalidades do Fundo. Em reação à crise dos mercados financeiros e bancos, em vez de esperar por uma reforma do FMI, o setor bancário e financeiro internacional agiu de forma autônoma, reformulando suas próprias práticas de risco e estabilidade. O foco voltou-se para o fortalecimento da regulação bancária internacional especialmente via os Acordos de Basiléia I (1988) e Basileia II (2004), promovidos pelo Banco de Compensações Internacionais (BIS) (Ugarteche, 2021).

Os Acordos de Basileia permitiu uma Regulação Prudencial¹⁴. Basileia I introduziu a ideia de requisitos mínimos de capital para cobrir riscos de crédito. Basileia II, mais sofisticado, acrescentou exigências de controle sobre riscos operacionais e de mercado, além de um pilar voltado à transparência e à disciplina de mercado. Os acordos buscavam prevenir a repetição das crises bancárias internacionais, criando um sistema de segurança próprio fora do escopo do FMI.

Tradicionalmente, o FMI era visto como o “zelador” da estabilidade macroeconômica global. Porém, com sua atuação cada vez mais limitada a países do Sul e com sua perda de influência nos mercados globais, esse papel foi, na prática, assumido pelas regras e práticas do setor bancário internacional. Em vez de o FMI ditar regras aos bancos, os bancos passaram a liderar os parâmetros globais de estabilidade financeira.

O FMI se tornou uma instituição menos relevante para os mercados financeiros internacionais, e mais voltada a supervisionar economias vulneráveis. As grandes economias e os bancos centrais passaram a usar acordos diretos, swaps de liquidez e redes de coordenação sem passar pelo Fundo. A crise do FMI revelou sua incapacidade de se adaptar rapidamente às transformações dos mercados financeiros globalizados.

O FMI, ao não se reformar adequadamente, foi deixado para trás pelo sistema financeiro internacional, que criou mecanismos próprios e mais eficazes para prevenir e gerenciar crises. Os Acordos de Basileia surgem como resposta técnica e pragmática à fragilidade do Fundo, reafirmando que as mudanças sistêmicas emergem mais da prática dos atores privados e bancários do que das instituições multilaterais.

¹⁴ Regulação prudencial é um tipo de regulação financeira que estabelece requisitos para as instituições financeiras.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Ao longo desta pesquisa, por meio do estudo de caso do Fundo Monetário Internacional, recorremos ao conceito de Poder Estrutural, desenvolvido por Susan Strange, para analisar as transformações do sistema monetário e financeiro internacional ao longo dos anos. A estrutura teórica desenvolvida por uma das principais acadêmicas da Economia Política Internacional permite vislumbrar as relações de poder a partir do enfoque estrutural, segundo o qual um Estado poderoso tem a capacidade de organizar as estruturas da economia internacional que vão servir de arcabouço para que os demais Estados e outros atores internacionais operem.

Na época de criação do Fundo Monetário Internacional, os Estados Unidos tinham uma combinação de capacidade das quatro facetas de poder estrutural que o tornavam poderoso. Isso permitiu que a potência delineasse a forma de funcionamento do novo sistema monetário e financeiro internacional em substituição ao regime que vigorou no entreguerras. Entretanto, ressalta-se que todas essas reestruturações no sistema internacional, incluindo as mudanças no FMI, não foram realizadas sem a permissibilidade dos países da Europa. De fato, a gestão do sistema internacional pelos EUA permitiu ganhos para outros Estados avançados. Esse contexto também se refletiu no FMI, posto que os países europeus, por exemplo, possuem posições privilegiadas na estrutura da OI. Nesse sentido, não houve intervenção contrária às modificações que ocorreram no âmbito do Fundo.

Argumentamos que o FMI atua como mecanismo central para a operacionalização do poder estrutural dos Estados Unidos no sistema internacional, especialmente sobre economias em desenvolvimento. Essa influência não ocorre apenas por meio de normas e orientações técnicas, mas está profundamente enraizada em interesses políticos, econômicos e ideológicos. Poder este viabilizado pelo poder estrutural (capacidade de moldar as estruturas da economia global) que se manifesta no FMI por meio de um poder relacional (capacidade de influenciar decisões diretamente). Assim, o FMI torna-se instrumento funcional da política externa americana, sobretudo no que diz respeito à disseminação de políticas neoliberais.

A influência das instituições dos EUA, como o Tesouro Nacional, o Congresso norte-americano, Wall Street e bancos privados têm participação direta ou indireta nas decisões do FMI, na medida em que o peso das quotas de votação no FMI garante aos EUA um poder de veto informal, dificultando mudanças que contrariem seus interesses. Mesmo em reformas de cotas

(como a de 2010), os EUA mantiveram seu poder de bloqueio decisório com cerca de 17% das cotas, o que lhes confere poder de veto sobre decisões fundamentais, pois várias exigem 85% de aprovação. O sistema de governança do FMI, além dos EUA, favorece o G7 por meio de um sistema de quotas ponderadas, que determinam: 1) poder de voto nas decisões do Fundo; 2) A contribuição financeira de cada país; 3) O acesso a empréstimos e direitos de saque. O G7 como bloco mantém controle sobre a maioria das decisões estratégicas do FMI. Dessa forma, as reformas de cotas pouco alteraram a assimetria real de poder.

As mudanças do FMI pós-2008 representam alterações que não rompem substancialmente com suas orientações políticas do período passado, mas que garante a adaptação dessa OI às instabilidades do capitalismo neoliberal do qual ela mesma faz parte e reproduz. Na primeira parte do trabalho, destacou-se que o Fundo, nos anos 1970, recebeu um novo objetivo para seu funcionamento. Essa modificação ocorreu junto das transformações econômicas internacionais, em específico da consolidação do poder norte-americano. Devido a isso, inicialmente, vincula-se esse processo de transformação do FMI como consequência dos interesses estadunidenses daquele período. Pois, os EUA criaram as primeiras “fissuras” no mandato da OI por meio de alterações que foram necessárias para que atuasse a favor da realização de reformas estruturais.

O modelo atual mantém a centralidade dos EUA graças ao controle sobre o financiamento, às condicionalidades e à influência sobre a governança do Fundo. O FMI não é neutro: atua segundo uma lógica ideológica e geopolítica que reflete os interesses dos EUA e de seus aliados. Em vez de ser uma organização estritamente técnica voltada ao desenvolvimento, ele opera como agente disciplinador, moldando economias nacionais de acordo com os princípios do Consenso de Washington (privatizações, austeridade, abertura comercial e financeira, etc). Essa influência é particularmente forte nos países em desenvolvimento, cuja dependência de crédito externo os torna vulneráveis às exigências do FMI.

A ideologia dominante dentro do FMI é a neoliberal e reflete fortemente a visão econômica das potências ocidentais, especialmente dos EUA. Como exemplos práticos temos: 1) A maior parte dos PHDs contratados pelo FMI formou-se em universidades dos EUA e da Europa Ocidental; 2) Em 2021, a maioria dos economistas seniores do Fundo vinha de escolas como Harvard, MIT Chicago e LSE; ou seja, um alinhamento ideológico automático com a visão de mundo econômica americana (austeridade, livre-mercado, desregulamentação). Essa homogeneidade teórica entre os membros do staff facilita a reprodução do receituário neoliberal nos programas do Fundo.

O FMI, longe de ser apenas uma organização técnica ou neutra, atua como veículo estratégico dos interesses americanos, reforçando a primazia do dólar, a ideologia de livre mercado e a subordinação das economias periféricas às normas do capitalismo mundializado. Esse arcabouço institucional, de acordo com o que podemos observar, sustenta a hegemonia americana por meios estruturais e silenciosos, com consequências diretas para a soberania econômica de países como o Brasil.

Como conclusão, a trajetória do FMI desde sua fundação até o século XXI, teve foco nos impactos econômicos e políticos das suas políticas nos países em desenvolvimento. Criado em 1944 para “evitar crises” como a de 1929, resta a seguinte pergunta: qual é a utilidade do FMI em uma crise global? Embora tenha como objetivo manter a estabilidade econômica internacional, o Fundo tornou-se um instrumento de política externa dos Estados Unidos, servindo aos interesses do Norte global desde a sua formação, visto que teve um sistema de câmbio fixo com paridade entre o dólar e o ouro, ou seja, o FMI surge como parte de uma ordem monetária liderada pelos EUA, com forte influência do Tesouro norte-americano desde o início.

O colapso do sistema Bretton Woods e o fim da conversibilidade do dólar em ouro (decisão unilateral dos EUA) marcam uma nova guinada no SMFI. Nos anos 1980, o FMI atuou de forma central nas crises da dívida da América Latina, África e outros países do Sul. Impôs condicionalidades severas: cortes em gastos sociais, privatizações e abertura de mercados, essas políticas levaram à piora da desigualdade, empobrecimento e instabilidade política.

O FMI também apresenta um duplo padrão, pois enquanto exige disciplina fiscal e austeridade do Sul global, ignora os déficits massivos dos EUA. Ou seja, há um conjunto de regras para países em desenvolvimento e outro para os países centrais. Assim, o FMI atua como um agente que aprofundou as assimetrias globais, promovendo políticas que beneficiam apenas os países ricos. Haveria uma saída com a reformulação do sistema financeiro internacional com base na justiça econômica, soberania e multilateralismo real. Afinal, o FMI tornou-se um instrumento incapaz de lidar com os desafios atuais. A hegemonia do dólar, embora ainda dominante, está sendo questionada por novas realidades econômicas globais, especialmente com o crescimento da China e outros polos regionais. Seria possível um novo sistema fora da lógica imposta pelo FMI e pelo Tesouro dos EUA? Fica esta reflexão para futuros trabalhos e discussões.

Há diversas pesquisas no campo da Política Econômica Internacional acerca do FMI e do Poder Estrutural, assim, as hipóteses apresentadas neste trabalho não são novidades no mundo acadêmico. Contudo, a contribuição desta dissertação se dá pela correlação entre a manifestação do

poder estrutural monetário norte-americano em uma organização internacional, o que permite compreender como os Estados Unidos utilizam da sua posição privilegiada no sistema financeiro internacional para moldar as regras da economia global. Através de sua influência sobre o dólar – moeda de reserva dominante – e do controle significativo nas decisões do FMI, os EUA conseguem projetar poder além de suas fronteiras, condicionando políticas econômicas de outros países e sustentando sua hegemonia. Essa análise permite desvendar os mecanismos institucionais e financeiros que mantêm a assimetria nas relações internacionais, mesmo em contextos de multipolaridade emergente.

Destarte, tal investigação contribui para os debates da Economia Política Internacional, ao evidenciar como organizações internacionais globais não são neutras, mas sim bastante políticas. Esta pesquisa também ganha relevância diante das recentes reformas no FMI e do crescente questionamento sobre a legitimidade da governança econômica global. A análise do poder monetário estrutural dos Estados Unidos em sua relação com o FMI também permite compreender as formas pelas quais a soberania econômica de países periféricos é limitada por estruturas institucionais aparentemente técnicas. O FMI, ao condicionar empréstimos a reformas estruturais e políticas de austeridade, muitas vezes atua como um canal de difusão das “preferências” de grandes potências econômicas, que detêm maior poder de veto dentro da instituição. Essa dinâmica reforça padrões de dependência financeira e perpetua uma ordem econômica internacional assimétrica, na qual o centro continua ditando as diretrizes seguidas pela periferia. A dissertação, ao investigar esses processos, contribui para a crítica dos discursos de neutralidade e universalismo frequentemente associados às organizações financeiras multilaterais.

Assim, a relevância do tema se intensifica diante de transformações recentes na economia global, como o avanço da China, a crescente contestação ao dólar como moeda hegemônica e os debates sobre reformas nas instituições de Bretton Woods. Ao investigar a persistência e adaptação do poder monetário estrutural dos EUA frente a essas mudanças, a dissertação pode lançar luz sobre os desafios à hegemonia americana e as possíveis reconfigurações da ordem internacional. Dessa forma, o estudo ultrapassa uma abordagem descritiva e se propõe a oferecer interpretações críticas e prospectivas, enriquecendo o campo de estudos sobre poder, finanças e governança global.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AHAMED, L. *Lords of Finance: The Bankers Who Broke the World*. New York: Penguin Press, 2009.

ALVES, J. C. O Fundo Monetário Internacional e a governança econômica global: uma análise das quotas e do poder de voto. *Revista de Economia Política, São Paulo*, v. 32, n. 3, p. 534–549, 2012. DOI: 10.1590/S0101-31572012000300005.

ARESTIS, P.; SOBREIRA, R.; OREIRO, J.L. Introduction. In: ARESTIS, P., SOBREIRA, R., OREIRO, J.L. (Eds). *An Assessment of the Global Impact of the Financial Crisis*. Palgrave Macmillan, London, 2011.

ATKIN, J. *The Foreign Exchange Market of London: Development Since 1900*. London: Routledge, 2005.

BABB, S.; KENTIKELIS, A. International financial institutions as agents of neoliberalism. In: CAHILL, Damien; COOPER, Melinda; KONINGS, Martijn; PRIMROSE, David (orgs.). *The SAGE handbook of neoliberalism*. Thousand Oaks: SAGE Publications, 2018.

BARUCO, G. C. C.; GARLIPP, J. R. D. Neoliberalismo, Consenso e Pós-Consenso de Washington: a primazia da estabilidade monetária. *Anais VI Encuentro Internacional de Finanzas*. Santiago/Chile, 2006.

BATISTA JR., P. N. *O Brasil não cabe no quintal de ninguém: Bastidores da vida de um economista brasileiro no FMI e nos BRICS e outros textos sobre nacionalismo e nosso complexo de vira-lata*. São Paulo: LeYa, 2019.

BELLUZZO, L.G. O declínio de Bretton Woods e a emergência dos mercados “globalizados”. *Economia e Sociedade*, Campinas, SP, v. 4, n. 1, pp. 11–20, 1995.

BELLUZZO, L.G. Dinheiro e as transfigurações da riqueza. In: TAVARES, M.C.; FLORI, J.L. (Orgs.). *Poder e Dinheiro: uma economia política da globalização*. Petrópolis: Vozes, 1997, pp.151-93.

BELLUZZO, L.G. Finança global e ciclos de expansão. In: FLORI, J. L. (Org.) *Estados e moedas no desenvolvimento das nações*. Petrópolis: Vozes, 1999. pp. 200-51.

BERTI, S. F. O Brasil e o FMI nas Décadas de 80 e 90: Uma Síntese das Negociações. 159 f. Monografia (Especialização). Unicamp, Campinas, 1999.

BIANCARELLI, A. *O Estado e a Economia Global: Ensaio sobre a Economia Política Internacional*. São Paulo: Editora UNESP, 2007.

BOUGHTON, J. M. *Why White, Not Keynes? Inventing the Post-War International Monetary System*. Washington, D.C.: Fundo Monetário Internacional, 2002

BOUGHTON, J. M. *Silent Revolution: The International Monetary Fund, 1979–1989*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2002.

BRAGA, J.C. de S; CINTRA, M. A. M. Finanças dolarizadas e capital financeiro: exasperação sob comando americano. In: FLORI, J. L. (org.). *Poder americano*. Petrópolis: Vozes, 2004.

BROWN, C. Susan Strange: A critical appreciation. *Review of International Studies*, v. 25, pp. 531–35, 1999.

BROZ, J. L.; HAWES, M.B. Congressional Politics of Financing the International Monetary Fund. *International Organization* 60, Spring 2006, pp. 367–99.

CAMMACK, P. All Power to Global Capital! *Papers in the Politics of Global Competitiveness*, [s.l.], n. 10, pp. 1-17, 2009

CAMMACK, P. The Governance of Global Capitalism. *Historical Materialism*, [s.l.], v. 11, pp. 37–59, 2003.

CAPINZAIKI, M. R. A crise financeira internacional e o poder americano: influências sobre o alcance da reforma do FMI. *Revista Aurora*, Marília, SP, v. 6, n. 1, pp. 57–70, dez. 2012.

CARNEIRO, R. (Org.). *Para além da política econômica*. São Paulo: Editora Unesp, 2018.

CARVALHO, C.E. O fracasso do Plano Collor: erros de execução ou de concepção? *Economia*. Niterói, v. 4, n. 2, pp. 283–331, jul./dez. 2003.

CHESNAIS, F. A globalização e o curso do capitalismo de fim-de-século. *Economia e Sociedade*. Campinas, n.5, pp. 01-30, dez., 1995.

CHIELE, M. A Natureza Jurídica do Fundo Monetário Internacional. *Revista do Mestrado em Direito*, v.2, n.2, p. 56-88. Brasília: UCB, 2008.

COELHO, J. C. *Economia, poder e influência externa: o Banco Mundial e os anos de ajuste na América Latina*. Marília/SP: Editora UNESP, 2012.

COHEN, B. J. *Currency Power: Understanding Monetary Rivalry*. Princeton: Princeton University Press, 2014.

COHEN, B. J. *Organizing the world's money: the political economy of international monetary relations*. New York: Basic Books, 1977.

COHEN, B. J. *A geografia do dinheiro*. São Paulo, 1ª Ed, Editora Unesp, 2004.

COHEN, B. J. *The Geography of Money*. Ithaca: Cornell University Press, 2002.

COX, R. W. *Production, power and world order: social forces in the making of history*. New York: Columbia University Press, 1987.

COX, R. W. *Civil society at the turn of the millennium: prospects for an alternative world order*. *Review of International Studies*, Cambridge, v. 25, n. 1, p. 3–28, 1999.

CULPEPPER, P. D. *Structural Power and Political Economy: Capitalism, Democracy, and the State*. Oxford: Oxford University Press, 2015.

DAINEZ, A. R. L; DAINÉZ, V. L. *Economia internacional*. Campinas: Alínea, 2014.

DE CONTI, J. *A Política Externa Brasileira no Século XXI: Desafios e Perspectivas*. Brasília: Editora UnB, 2011.

EICHENGREEN, B; WOODS, N. The IMF's unmet challenges. *Journal of Economic Perspectives*, [s.l.], v. 30, n. 1, pp. 29-52, 2016.

EMMENEGGER, P. The politics of job security regulations in Western Europe: From drift to layering. *Politics & Society*, v. 43, n. 1, p. 89–118, mar. 2015.

FERRARI FILHO, F. As propostas keynesianas de reforma do sistema monetário internacional: Em busca da neutralidade da moeda de conversibilidade internacional? *Revista de Economia*, v. 32, n. 2, pp. 7-20, 2006.

FERRARI FILHO, F; TERRA, F. H. B. As disfunções do capitalismo na visão de Keynes e suas proposições reformistas. *Revista de Economia Contemporânea*, Rio de Janeiro, v. 15, n. 2, pp. 271–295, maio-ago. 2011.

FICHTNER, J. Perpetual Decline or Persistent Dominance? Uncovering Anglo-America's True Structural Power in Global Finance. *Review of International Studies*, Cambridge, v. 43, n. 1, p. 3–28, jan. 2017. DOI: 10.1017/S0260210516000206.

FIORETOS, K. O. Historical Institutionalism in International Relations. *International Organization*, 65(2), pp. 367-99, 2011.

FIORETOS, K. O. (ed.), *International Politics and Institutions in Time*. Oxford: Oxford University Press, 2017.

FRIEDEN, J A. *Capitalismo Global: História Econômica e Política do Século XX*. Rio de Janeiro: Zahar, 2008.

GALLAROTTI, G M. *The anatomy of an international monetary regime: the classical gold standard 1880-1914*. Oxford: Oxford University Press, 1995.

GALLAROTTI, G.M. *The power of money: the political economy of international monetary relations*. New York: St. Martin's Press, 1995.

GARLIPP, J. R. D. Economia Desregrada - Marx, Keynes e Polanyi e a riqueza no capitalismo contemporâneo. Tese (doutorado) Instituto de Economia. Universidade Estadual de Campinas. Campinas, 2001.

GÜVEN, A. B. Defending supremacy: how the IMF and the World Bank navigate the challenge of rising powers. *International Affairs*, vol. 93, no. 5, September 2017, pp. 1149-66.

HELLEINER, E. *States and the reemergence of global finance: from Bretton Woods to the 1990s*. Ithaca: Cornell University Press, 1994.

HELLEINER, E. Structural Power in International Monetary Relations. *EUI Working Paper RSCAS* no. 2005/10. San Domenico di Fiesole: RSCAS Publications, 2005.

HELLEINER, E. Incremental Origins of Bretton Woods. In: FIORETOS, K. O. (ed.). *International Politics and Institutions in Time*. Oxford: Oxford University Press, 2017, pp.214-30.

HORSEFIELD, J. K. *The International Monetary Fund, 1945–1965: Twenty Years of International Monetary Cooperation*. Vol. III: Documents. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 1969.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. From Stimulus to Consolidation: Revenue and Expenditure Policies in Advanced and Emerging Economies. Washington: IMF, 2010a. (*Occasional Paper*, n. 275).

INTERNATIONAL MONETARY FUND. Capacity Development. [s.l]. 2021a. Disponível em: https://www.imf.org/external/np/ins/english/capacity_about.htm. Acesso em: 16 de maio. 2025.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. Mobilizing Private Climate Financing in Emerging Market and Developing Economies. *Staff Climate Note*, no 2022/007, Washington, 2022c.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Annual Report 2009: Fighting the Global Crisis*. Annual Report of the Executive Board nº 2009/001. Washington: IMF, 2009a.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Experience in managing capital flows: Cross-Cutting themes and proposed guidelines for emerging markets*. Washington: IMF, 2011[a].

INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Annual Report 2015 – Tackling Challenges Together*. Washington: IMF, 2015.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Annual Report 2024: A Fund for the Future*. Washington, DC: IMF, 2024.

KENTIKELLENIS, A. E.; BABB, S. The making of neoliberal globalization: Norm substitution and the politics of clandestine institutional change. *American Journal of Sociology*, [s.l.], v. 124, n. 6, p. 1720-1762, 2019.

KENTIKELLENIS, A. E.; STUBBS, T. H.; KING, L. P. *IMF Conditionality and Development Policy Space, 1985–2014*. *Review of International Political Economy*, Abingdon, v. 23, n. 4, p. 543–582, 2016.

KINDLEBERGER, C. P. *International Money: A Collection of Essays*. London: Allen & Unwin, 1967.

KINDLEBERGER, C. P. *The World in Depression 1929–1939*. Berkeley: University of California Press, 1973.

KITCHEN, Nicholas; COX, Michael. Power, structural power, and American decline. *Cambridge Review of International Affairs*, Cambridge, v. 32, n. 6, p. 734–752, 2019. DOI: 10.1080/09557571.2019.1606158.

LAPLANE, F. *O Novo Papel do Estado na Economia Brasileira*. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2020.

LESAGE, D.; DEBAERE, P.; DIERCKX, S.; VERMEIREN, M. IMF reform after the crisis. *International Politics* 50(5), pp. 1-26, September, 2013.

LICHTENSZTEIN, S. *Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial: instrumentos del poder financeiro*. Xalapa, Ver., México: Universidad Veracruzana, 2010.

LICHTENSZTEIN, S. El Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial. Sus relaciones con el poder financeiro. *Economíaunam*, vol. 9, no. 25, abril, 2012, pp. 14-28.

MATTEI, Clara E. *A ordem do capital: como economistas inventaram a austeridade e abriram o caminho para o fascismo*. São Paulo: Boitempo, 2022.

MAZZUCATO, M. *O Estado Empreendedor: desmascarando o mito do setor público x setor privado*. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2014.

MIAGUTI, C.Y. A ascensão do dólar e a crise do padrão ouro-libra (1913-1931). Dissertação (Mestrado em Economia Política Internacional). Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2016.

MINISTÉRIO DA ECONOMIA. Fundo Monetário Internacional – FMI. 2021.

Disponível em:

<

<https://www.gov.br/produtividade-e-comercio-exterior/pt-br/assuntos/assuntos-economicos-internacionais/cooperacao-internacional/fundo-monetario-internacional-2013-fmi>>. Acesso em: 10/04/2025.

MOFFITT, R. *The Economics of the Welfare State*. Oxford: Oxford University Press, 1984.

MOSCHELLA, M. The global financial crisis and the reforms to IMF lending. *St Antony's International Review*, [s.l.], v. 7, n. 1, p. 48–60, 2011. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/10.2307/26227186>. Acesso em 30 Maio. 2025.

NYE, J. S. *The Powers to Lead*. Oxford: Oxford University Press, 2008.

Nye, J. S. *Soft Power: The Means to Success in World Politics*. New York: PublicAffairs, 2004.

POLITIZE. Fundo Monetário Internacional (FMI): quais as suas principais funções? 2020. Disponível em: < <https://www.politize.com.br/fundo-monetario-internacional/>>. Acesso em: 22 abril, 2025.

PORTOGENTE. FMI - Fundo Monetário Internacional. 2016. Disponível em: < <https://portogente.com.br/portopedia/75852-fmi-fundo-monetario-internacional>>. Acesso em: 22 abril, 2025.

PRATES, D. M. Crises financeiras nos países “emergentes”: uma interpretação heterodoxa. Tese (Doutorado em Ciências Econômicas) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2002.

PRATES, D. M; CUNHA, A. M; BIANCARELI, A. M. Os desequilíbrios da economia internacional: uma análise crítica do debate recente. *Pesquisa & Debate: Revista do Programa de Pós-Graduação em Economia Política*, São Paulo, v. 18, n. 2(32), pp. 1-22, 2007. Disponível em: <https://revistas.pucsp.br/index.php/rpe/article/view/11796>. Acesso em: 12 maio 2025.

PULCHERIO, M. C. D. T. F. O FMI e o sistema monetário e financeiro internacional: a interferência do poder estrutural americano. 2015. 92 f. Dissertação (Mestrado em Economia Política Internacional) – Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2015.

RAMOS, L. O mito da crise de hegemonia e a formação do poder global estadunidense. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 33, n. 1, p. 1–19, 2024. DOI: 10.1590/1982-3533.2024v33n1art01.

REINHART, C. M.; TREBESCH, C. The International Monetary Fund: 70 Years of Reinvention. *Journal of Economic Perspectives*. [s.l.], v. 30, n. 1, p. 3–28, 2016.

RICHARDS, A. Financial crises in emerging markets. *Finance and Development*, Washington, DC, v. 35, n. 4, dez. 1999.

SANTOS, G. O. *O FMI ainda é aquele? Uma análise das condicionalidades pós-2008*. Dissertação (Mestrado em Relações Internacionais) – Instituto de Filosofia e Ciências Humanas, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2023.

SERRANO, F. Do ouro imóvel ao dólar flexível. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 11, n. 2 (19), pp. 237-253, jul./dez. 2002.

STRANGE, S. *The Retreat of the State: The Diffusion of Power in the World Economy*. Cambridge: Cambridge University Press, 1996.

STRANGE, S. *States and Markets: An Introduction to International Political Economy*. London: Frances Pinter, 1988.

STRANGE, S. The Persistent Myth of Lost Hegemony. *International Organization*, v. 41, n. 4, pp. 551-74, 1987.

STRANGE, S. International Monetary Relations. In: SHONFIELD, A. (Ed.). *International Economic Relations of the Western World, 1959–1971: Volume 2*. Oxford: Oxford University Press, 1976.

STRANGE, S. *Sterling and British policy: A political study of an international currency in decline*. Oxford: Oxford University Press, 1966.

TAKAGI, S.; De RESENDE, C.; PRIEUR, J.; LOYOLA, F.; NGUYEN, T. A review of crisis management programs supported by IMF stand-by arrangements, 2008–11. *IEO Background Paper* No. BP/14/07. Washington, International Monetary Fund, 2014.

TAVARES, M. C. A retomada da hegemonia norte-americana. *Revista de Economia Política*, v. 5, n. 2, pp. 5-25, 1985.

TAVARES, M. C.; MELIN, L.E. Pós-escrito 1997: A reafirmação da hegemonia americana. In: TAVARES, M. C.; FIORI, J. L. (Orgs). *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. Petrópolis: Vozes. pp.55-86, 1997.

TORRES FILHO, E.T. A crise do sistema financeiro globalizado contemporâneo. *Revista de Economia Política*, vol. 34, nº 3 (136), pp. 433-50, julho-setembro/2014.

TORRES FILHO, E.T. Poder Monetário Estrutural: do padrão ouro ao dólar flexível. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 28, n. 3 (67), pp. 621-39, setembro-dezembro 2019.

UGARTECHE, Ó. *Historia crítica del Fondo Monetario Internacional*. Ciudad de Mexico: Universidad Nacional Autónoma de México, 2021.

VIEIRA, L. O Brasil, a China e os Estados Unidos na atual conjuntura da economia-mundo capitalista. 2013. Monografia (Graduação em Relações Internacionais) – Faculdade de Ciências Humanas e Sociais. Universidade Estadual Paulista (UNESP), Marília, 2013.

WEAVER, C.; MOSCHELLA, M. Bounded Reform in Global Economic Governance at the International Monetary Fund and the World Bank. In FIORETOS, O. (ed.), *International Politics and Institutions in Time*. Oxford: Oxford University Press, 2017. pp. 293–320.

WINECOFF, William Kindred. “The persistent myth of lost hegemony,” revisited: structural power as a complex network phenomenon. *European Journal of International Relations*, Londres, v. 26, n. 1_suppl, p. 209–229, 2020. DOI: 10.1177/1354066120952876.

WOODS, Robert S. *A Changing of the Guard: Anglo-American Relations, 1941-1946*. Chapel Hill: University of North Carolina Press, 1990.

WOODS, N. *The Globalizers: The IMF, The World Bank, and Their Borrowers*. Ithaca: Cornell University Press, 2006.