

A ATUAÇÃO DOS EUA VIA FED NO PÓS-CRISE DE 2008: A INTERPRETAÇÃO DAS IDEIAS DE ROBERT KEOHANE E JOSEPH NYE PARA FENÔMENOS MONETÁRIOS FRENTE AO CONCEITO DE HIERARQUIA MONETÁRIA

The USA intervention via Fed in 2008's post-crisis: the interpretation of Robert Keohane and Joseph Nye's ideas for the monetary phenomena opposed to the concept of monetary hierarchy

BRUNO HAEMING | bhaeming@gmail.com | Professor de Economia da China na pós-graduação em China Contemporânea da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais (PUC-Minas)

ALEXANDRE CÉSAR CUNHA LEITE | alexccleite@gmail.com | Professor do Departamento de Relações Internacionais do Centro de Ciências Biológicas e Sociais Aplicadas (CCBSA) da Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)

Data de Recebimento: Março de 2023 **Data de Aceite:** Junho de 2023

Resumo: Para lidarem com os efeitos da crise financeira de 2008, os Estados Unidos (EUA) utilizaram seu banco central, o *Federal Reserve* (FED) com o objetivo de estabilizar a economia mundial através de uma expansão monetária chamada de *Quantitative Easing*, provendo dólares para 14 bancos centrais ao redor do mundo. Essa ousada iniciativa do FED feita entre 2008 e 2013 levou a questionamentos sobre as bases da Economia Política Internacional, em especial em se tratando de momentos de crise. Robert Keohane e Joseph Nye trataram das crises no Sistema Monetário Internacional (SMI) dos anos 1970, em sua obra de 1977 "Poder e Interdependência" (P&I). Indaga-se, com base deste trabalho, a pertinência de P&I para o entendimento de como os EUA administram a crise financeira de 2008. Para tal, interpreta-se a crise com os modelos propostos no P&I, e é elaborada uma proposta de interpretação alternativa, baseada no conceito de Hierarquia Monetária levando em conta o mundo das finanças globalizadas.

Palavras-chave: Crise de 2008; Poder e Interdependência; Hierarquia Monetária; Robert Keohane; Joseph Nye.

Abstract: To manage 2008's financial crisis effects, the US Central Bank, Federal Reserve (FED) adopted a monetary expansionist policy called *Quantitative Easing* (QE), which did, supplied 14 central banks around the world with dollars, aiming world economy stabilization. A bold initiative that FED took between 2008 and 2013 raised questions about the ground foundations of International Political Economy, especially the analysis of the critical moments as the crisis. Robert Keohane and Joseph Nye had dealt with the 1970's crisis in International Monetary System in their 1977 book called *Power and Interdependence* (P&I). The purpose of this article is to identify if their work still relevant to comprehend how the US managed the 2008 financial crisis. To attain this purpose the P&I analytical models are utilized to understand the 2008 financial crisis and an alternative model is proposed based on Monetary Hierarchy concept and taking into account the world with global financial structure.

Keywords: 2008 financial crisis; Power and Interdependence; Currency Hierarchy; Robert Keohane; Joseph Nye.

“The Dollar is our currency but your problem.”

John Connaly, Secretário do Tesouro dos EUA 1971-1972.

INTRODUÇÃO

A crise de 2008 foi um evento político-econômico de relevância ímpar, ao qual dedica-se atenção teórica nesse trabalho. Entende-se que a obra de Robert Keohane e Joseph Nye ([1977] (2011), Poder e Interdependência (P&I), possui ideias e conceitos que podem ser aplicados aos fatos ocorridos no pós-crise de 2008, seja pela ótica das relações de poder dentro da área monetária quanto pela dinâmica do capital e das finanças que constituem no Sistema Monetário Internacional (SMI). O intuito deste artigo é contribuir com o entendimento da crise nas RI, ressaltando características e eventuais limitações dos modelos que Robert Keohane e Joseph Nye introduziram ao tratarem a mudança na política internacional.

Busca-se uma interpretação alternativa da crise, introduzindo percepções da área monetária que passaram despercebidas no livro P&I. A contribuição do livro P&I é abrir um diálogo de novos temas na RI, bem como tratar das mudanças sistêmicas nas relações entre Estados e atores no ambiente internacional, que foi por eles tipificada como Interdependência Complexa (IC). Aborda-se a questão do poder nesse contexto, bem como a globalização, em especial seus efeitos na área das finanças e moedas. O intuito é explicar o porquê que os EUA tiveram a capacidade de realizar intervenções nos mercados monetários através do *Quantitative Easing* (QE) da forma como fizeram em resposta ao “abalo sísmico” causado pela quebra dos seus mercados financeiros. Ao final, mesmo responsável pela crise, os EUA e a sua moeda não enfraqueceram a sua posição na área monetária. Por área monetária, entende-se ser o rol de instituições e tomadas de decisões ligadas à gestão da moeda a nível internacional. Logo, Fundo Monetário Internacional (FMI), os Bancos Centrais ou mesmo instituições como o *Bank of International Settlements* (BIS). Keohane & Nye [1977] (2011) apontam, em seu capítulo sobre assuntos monetários, que a dinâmica da moeda possui características específicas, mesmo que ao final da sua análise concluam que ela se aproxima do tipo ideal da Interdependência Complexa. Para tratar dessa especificidade a partir do marco histórico da crise é que se localizará a contribuição deste trabalho

A pergunta que guia esse trabalho é: de que forma o conceito de Hierarquia Monetária pode refinar as interpretações de Robert Keohane e Joseph Nye para a área monetária? Isso com vistas a política monetária levada a cabo pelos EUA no após a crise de 2008. O objetivo do texto é revisitar a obra de Keohane e Nye, P&I, e discutir à luz dos fatos derivados da gestão da crise de 2008 e bem como uma discussão sobre o poder dos EUA na área monetária. Para responder à pergunta e atingir o objetivo proposto, serão comparados dois modelos, um a partir da interpretação das ideias de Keohane e Nye, e outro que dialoga com a literatura sobre hierarquia monetária, ao final aplicam-se ambos aos eventos e dados referentes ao SMI do pós-crise 2008.

Parte-se da ideia de que o conceito a Hierarquia Monetária (HM) em Mehrling (2013), pode ajudar a compreender as dinâmicas na área monetária, porém agrega-se a análise uma abordagem diferente da contida no P&I em relação ao poder, constatando-se que há importância da Globalização Financeira sob grande influência estadunidense que explica mais adequadamente as dinâmicas do pós-crise de 2008 em comparação a IC para fenômenos monetários também dialoga com esse conceito.

O artigo encontra-se dividido em 5 seções, contando a introdução e as considerações finais. A primeira seção contextualiza a obra de Keohane e Nye (1977) e o debate proposto pela mesma, enfatizando os elementos necessários para se compreender as mudanças na política internacional, tais como as capacidades militares e o poder fungível do realismo clássico, seguidos por uma reflexão sobre os regimes internacionais e o regime monetário. A segunda seção discorre acerca da crise, descrevendo a atuação dos EUA e do seu Banco Central, o *Federal Reserve* (FED). Nesta seção, faz-se a apresentação dos modelos de Keohane e Nye para tratar da área monetária. A seção seguinte traz a aplicação do modelo sintético baseado em Keohane e Nye (doravante K e N) para a crise de 2008, e, na sequência, apresenta-se a proposta alternativa para compreensão da crise, utilizando-se uma compreensão de poder diferente de K e N e introduzindo a teoria da Hierarquia Monetária.

1. OS REGIMES INTERNACIONAIS E REGIMES MONETÁRIOS

1.1. A Interdependência Complexa

O estudo das RIs, até o lançamento do Poder e Interdependência¹ (P&I), era dominado pela visão realista para interpretar a política internacional, e Keohane & Nye [1977] (2011) trouxeram uma leitura diferente, propondo-se de início

¹ Power and interdependence. Tradução nossa.

como um complemento àquela tradição, porém, introduziram a teoria, ou como mais tarde iriam reiterar, uma tipologia da Interdependência Complexa (IC), para explicar as transformações na política internacional (KEOHANE; NYE, 1987, p. 737). Segundo os autores, a divisão hierárquica de assuntos entre *high e low politics*² não corresponderia a maior parte das relações e interesses observados pelos Estados nas suas interações (internacionais?), adicionando uma crítica à posição do Estado como o único ator de fato relevante. Os elementos constitutivos da IC são: i) os *Múltiplos Canais* de atuação no internacional, retirando a existência de outros atores que também fazem parte e influenciam na política internacional, como Organizações Não-Governamentais, empresas multinacionais, instituições e *think tanks*; ii) *Ausência de Hierarquia Entre Assuntos* significa que o poder dos países e os assuntos relevantes não se resumiriam ao dilema de segurança e aumento de capacidades militares, as decisões da política externa dos países levariam em conta outras agendas, como a econômica, ambiental, energética, leis internacionais, entre outras; iii) o *menor papel da Força Militar*, diz respeito à forma como os países interagem no ambiente internacional de múltiplos atores e mais complexo, em que as políticas são cada vez menos pautadas pelo uso do seu aparato bélico, pois encerram significativos custos envolvidos e possuem eficácia limitada.

Keohane & Nye ([1977] 2011) não afirmam que as capacidades militares, através do uso da força bélica, ou mesmo a balança de poder sejam desimportantes, mas que há limitações nas análises realistas para as mudanças na política internacional. Pode-se exemplificar essas limitações interpretativas pelas mudanças na área monetária de 1971 e 1976, que prescindiram de aparato militar e não encontraram respaldo teórico explicativo na interpretação realista. A liderança americana em 1971 não se concretizou através da mobilização do aparato bélico, e em 1976, a reformulação do FMI demonstrou um aumento do poder de outros Estados, que tiveram demandas atendidas (KEOHANE; NYE, [1977] 2011; KEOHANE, 1984).

Keohane & Nye ([1977] 2011) ainda destacaram que um dos fatores que explicaria tais mudanças seria os Regimes Internacionais, e, apesar de não conceituarem o que seriam estes, a existência de regimes era resultado de novas formas de relação derivadas da IC. As teorias realistas viam com ceticismo as dinâmicas de cooperação nesses regimes internacionais, ou mesmo entendiam que a economia contemporânea era baseada no domínio de grandes oligopólios, e que para eles conseguirem atuar internacionalmente, deveriam contar com o respaldo e segurança de um Estado (WALTZ, 1979; GRIECO, 1988).

Nos assuntos monetários, como exemplificado acima, houve eventos e mudanças e, em poucos momentos, foram mobilizados o uso da força ou securitização (KEOHANE; NYE, [1977] 2011, p. 120).

Para dialogar com Keohane e Nye e sua obra, com o intuito de colocar sua contribuição em perspectiva com o debate sobre assuntos monetários e as mudanças na política internacional, insere-se o debate sobre Regimes Internacionais e sua relação com o SMI.

1.2. O papel dos Regimes Internacionais e o Regime Monetário

O debate que circunda os regimes internacionais se relaciona com as mudanças que o capitalismo sofreu no último quartil do século XX, as novas tecnologias, interdependência e globalização aumentaram a complexidade das interações entre Estados, e novos atores passaram a ter relevância (RUGGIE, 1975; KEOHANE; NYE, 1987). Os regimes, na compreensão institucional neoliberal das Relações Internacionais, imbricam-se na miríade de assuntos existentes na política internacional, e, de certa forma, a existência dos regimes é uma consequência do desenvolvimento do capitalismo, da “revolução” da informação; constata-se que:

[a] Interdependência afeta a política mundial e o comportamento dos Estados; porém ações governamentais também influenciam os padrões de interdependência. Ao criar ou aceitar procedimentos, regras ou instituições para alguns tipos de atividades, os governos regulamentam e controlam as relações interestatais e governamentais. Nos referimos a esses arranjos como Regimes Internacionais. (KEOHANE; NYE, [1977] 2011, p. 5, tradução livre)

A estrutura na qual atores estão inseridos é definida pelas suas capacidades e seus recursos, e identificar a distribuição desses indica como podem ser utilizados dentro de um regime. Os Regimes Internacionais são definidos (KRASNER, 1982, p. 186) como um “conjunto de princípios implícitos ou explícitos, normas, regras e procedimentos de tomada de decisão em torno dos quais convergem as expectativas dos atores numa determinada área das Relações Internacionais”. A composição do regime, suas dinâmicas de barganha, suas regras e procedimentos refletem as capacidades dos atores que o compõem, dada a assimetria de capacidades existente entre os Estados. Logo, os regimes não serão isonômicos, possibilitando que dentro deles haja níveis de exercício de poder.

² *High Politics*, ou alta política, diz respeito à política das capacidades militares. A *low politics* são os demais assuntos, como por exemplo economia.

Por outro lado, nessa leitura, os regimes se tornam interessantes para os que desejam fazer parte dele, pois, apesar de existirem assimetrias que se manifestam nos processos de negociação e barganha, eles se propõem a transcender o mero firmamento de acordos. Ou seja, há direcionamentos para o comportamento dos membros, através de procedimentos e regras que impõem limites aos participantes desses regimes, preservando algum grau de justiça e equidade para a sua existência. Dentre outros fatores, as incertezas são mitigadas e a confiança faz diminuir o dilema da sombra do futuro entre os participantes (KRASNER, 1982; KEOHANE, 1984; YOUNG, 2011).

Uma vez que os regimes não são impostos, eles são uma forma de “contrato” que gera externalidades positivas aos participantes, porém, uma vez estabelecido o regime, cria-se um custo de oportunidade alto para abandoná-lo. Em suma, o regime pode criar incentivos diversos para que se permaneça nele, ao mesmo tempo que certos regimes podem criar condições de dependência assimétrica mútua de tal magnitude que o custo de saída do regime se torna muito alto.

Nos assuntos monetários, há elementos que o tornam assimétrico de maneira *sui generis*, com poucas moedas capazes de performarem as funções clássicas de: i) meio de troca; ii) unidade de conta; iii) reserva de valor, seja no âmbito dos agentes públicos, seja no âmbito dos bancos privados internacionais. Os exemplos da história contemporânea mostram que poucas moedas funcionaram como referência do sistema capitalista, como libra esterlina da Grã-Bretanha do início do século XIX até 1920, e o dólar após a II Guerra Mundial (GM) (COHEN, 1998; HELLEINER, 2008; EICHENGREEN, 2011). Nas RIs, o debate sobre Regimes Monetários se deu em torno da necessidade de uma liderança internacional desempenhando o papel da hegemonia e ofertando as condições para que uma moeda internacional existisse.

A Teoria da Estabilidade Hegemônica (TEH) trata mais profundamente de assuntos monetários, defendendo que no sistema internacional faz-se necessária a figura da liderança. Esta facilitaria a relação entre os países, oferecendo uma série de bens públicos internacionais (como a moeda de referência internacional), sendo o comportamento da liderança voltado para manutenção do *status quo*, utilizando-se de ferramentas militares, da governança e instituições (GILPIN, 1981). Ao fim de um período (que é cíclico), as capacidades desse *hegemon* seriam diminuídas e o seu poder se refletiria menos nas instituições e nos regimes. A consequência seria um enfraquecimento do sistema internacional em face do declínio da liderança, refletindo em mudanças nos regimes e instituições que o próprio *hegemon* construiu (GILPIN, 1981; KINDLEBERGER, 1981).

Keohane (1984) argumenta que o papel do Estado hegemônico tem efeitos positivos no sistema internacional ao otimizar certos processos e interações através da oferta de bens públicos internacionais, porém essa seria uma condição suficiente para a existência de Regimes Internacionais e para o bom funcionamento de Organizações Internacionais (OIs), mas não seria condição necessária para que as mesmas existam. Na visão de Robert Keohane – e ao contrário da perspectiva da TEH sobre o declínio dos regimes e instituições correlacionado ao declínio hegemônico – existiria uma demanda maior por regimes na iminência da ausência de uma liderança provedora de bens públicos internacionais, consequentemente, a busca por diminuição de incertezas faria com que os Regimes Internacionais de perfil mais multilateral ganhassem espaço.

Todavia, parece haver um descasamento entre a concepção dos Regimes Internacionais e os fatos relacionados aos assuntos monetários, pois há um lastro histórico dentro do capitalismo que conecta instituição de uso da moeda e relações assimétricas (de poder sobre outro) entre Estados. Nessas leituras, a liderança internacional hegemônica, e a moeda de uso internacional são interpretadas como uma fonte de poder, de estabelecimento de territórios econômicos e influência de um Estado sobre outros. Em diferentes estudos acerca da formação dos Estados capitalistas, o uso da moeda foi uma ferramenta de legitimação do poder e oportunidades de expansão econômica (TILLY, 1996; ELIAS, 1993; KNAPP, 1924). Ademais, ao observar o pós-crise de 2008, percebe-se que a figura do líder internacional, a despeito de instituições multilaterais, foi importante para a manutenção do SMI. Young (2011), ao falar sobre efetividade de regimes, sustenta que o poder é um elemento negligenciado e que como segue mais adiante pode ajudar na compreensão da atuação dos EUA no pós-crise.

Logo, é necessária uma abordagem sobre o poder dentro dos regimes, e estendendo a análise para outras leituras que incorporem o poder, especialmente em assuntos monetários. Dessa forma é possível interpretar como o pós-crise ocorreu, e como os EUA tiveram um papel de liderança dentro do regime monetário, de certa forma relativizando a importância do regime para a área monetária. A próxima seção lidará com a crise financeira de 2008 utilizando a abordagem de Keohane e Nye feita no P&I.

2. A CRISE DE 2008: ABORDAGEM DA CRISE E A PERSPECTIVA DE KEOHANE E NYE

Esta seção realiza a apresentação dos fenômenos referentes à crise, bem como a forma de atuação do *Federal Reserve* (FED) enquanto banco central da economia global. Na sequência apresenta-se o conteúdo dos modelos para interpretação da política internacional presentes na obra de Keohane & Nye [1977] (2011), para então realizar a aplicação da sua perspectiva à crise de 2008.

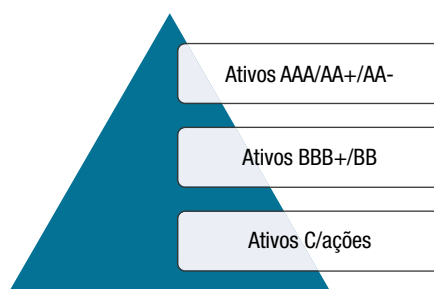
2.1. A Crise de 2008 e a atuação do FED

Já se passaram mais de 10 anos da ocorrência da crise e mais uma vez o papel da liderança monetária foi de estabilizador do sistema (MEHRLING, 2011). Os mercados financeiros foram o epicentro da crise. Desde o ano de 2007 havia uma percepção de que algo estava errado no sistema financeiro estadunidense, uma desconfiança em relação aos mercados de derivativos³, que eram atrelados às hipotecas (*mortgages*) (SCHWARTZ, 2015). O momento crítico se deu quando o banco de investimentos Lehmann Brothers, um notório operador desses derivativos atrelados a hipotecas, declarou falência. Essa instituição possuía uma grande quantidade de ativos financeiros tóxicos, os chamados *Collateralized Debt Obligations* (CDO), e os *Credit Default Swap* (CDS), que eram uma forma mais complexa e especulativa de derivativos. Os derivativos desse tipo eram “empacotados” como um único papel, porém dentro deles havia uma série de dívidas de alterada qualidade (tornando-se mais arriscadas ao longo do tempo), que eram chamadas de *Tranches*, que ajudavam a mascarar a toxicidade dos CDOs (MCDOWELL, 2017).

A avaliação da qualidade dos ativos que compunham os CDOs (na base, hipotecas de alto risco, ou *sub-primes*) era feita por agências de risco como a Fitch, Moody's, Standard & Poor. A responsabilidade destas agências era de atribuir uma classificação de risco adequada acerca da qualidade dos ativos que compunham os CDOs, porém a rentabilidade desses derivativos acabava sendo o principal parâmetro de avaliação e não a composição dos empréstimos embutidos nos CDOs (se o banco/instituição colocava mais ou menos *sub-primes* nos CDOs) (MATHIS; MCANDREWS; ROCHET, 2009). As avaliações eram consistentemente positivas para essa modalidade de papéis e eles se tornaram cada vez mais rentáveis e líquidos nos mercados financeiros americanos (MCDOWELL, 2012; TOOZE, 2018).

A seguir uma figura para exemplificar como era um CDO mais básico:

Figura 1 – CDO esquemático



Fonte: Elaboração própria.

Esses ativos eram transacionados entre diversas instituições financeiras, sejam bancos de investimento, *Holdings Companies*, *Hedge Funds*, conglomerados financeiros que continham diversas instituições, inclusive bancos comerciais (bancos com depósitos a vista). Uma vez que o mercado de empréstimos de hipotecas que lastreavam esses CDOs estava em franca expansão, no início de anos 2000 até a crise, as instituições financeiras dos EUA e internacionais carregavam estes ativos em suas carteiras. Esse fator explica a contaminação que tomou um caráter sistêmico e percebe-se como ocorreu o impacto da crise que causou desequilíbrio dos fluxos de capitais em todo o globo (EICHENGREEN, 2011; SCHWARTZ, 2015).

O *puzzle* que a crise de 2008 trouxe para as RI diz respeito à atuação dos EUA no pós-crise. O FED foi o responsável por mitigar os efeitos da crise nacional e internacionalmente⁴, e esse grau de coordenação frustrou demandas por uma reestruturação das capacidades institucionais de países emergentes, tal qual um “Novo Bretton Woods” (HELLEINER, 2008). De fato, houve um processo de reestruturação de cotas no FMI e, mais recentemente, a China entrou na cesta de moedas do FMI, os Direitos Especiais de Saque, entre outras reformulações (GAIOTTO, 2017). Porém, a dinâmica de recuperação de crise não veio de instituições tradicionais do regime monetário, como o FMI⁵, mas veio do Banco Central dos EUA.

³ Derivativos são ativos financeiros, a sua rentabilidade está atrelada a uma expectativa de produção no futuro, e a depender dela haverá um retorno ou prejuízo. No caso dos derivativos ligados a hipotecas, eles são construídos baseados no pagamento dessas hipotecas ao final do contrato.

⁴ Como será abordado *a posteriori*.

⁵ O Banco Mundial e o *Bank of International Settlement (BIS)*, no âmbito corporativo, também influenciam, porém o FMI é a principal instituição.

Através de um programa de injeção de liquidez chamado de *Quantitative Easing* (QE), operacionalizado em escala global, o FED injetou ao final de 2009 um trilhão de dólares na economia mundial, aumentando esse número para 4 trilhões nos 5 anos seguintes (2008-2013). O QE foi feito em associação a 14 Bancos Centrais, o que se tornou um programa de resgate de instituições financeiras altamente endividadas a nível global e que através do QE puderam saldar seus passivos e retomar suas atividades creditícias (MCDOWELL, 2012, 2017; SCHWARTZ, 2015, p. 27).

Esse evento marca uma mudança importante no SMI pois o FMI foi desprestigiado em sua função de prestador de última instância. A escala que a crise atingiu e sua profundidade demandariam aportes vultuosos dos Estados no Fundo, o que poderia tornar todo o processo mais lento do que foi, dado que em uma Instituição Multilateral, as decisões precisam ser votadas e, no fim das contas, o estrago da crise poderia ser maior do que foi. Segundo McDowell (2017, p. 8) “Quão bom é um caminhão de bombeiros se ele chegar quando a casa tiver destruída pelo fogo?” (tradução livre). O papel dos Bancos Centrais, historicamente, se vincula ao de prestador de última instância, os bancos acometidos pela crise enfrentavam um estado que beirava a iliquidez, a novidade é esse papel ser exercido em escala global (MEHRLING, 2011; MCDOWELL, 2012, 2017).

O QE operado pelo FED abriu de linhas de crédito com os 14 BCs do mundo todo através de um instrumento financeiro chamado de *swaps*. O *swap* é um acordo de intercâmbio de moedas de tempo determinado, com um limite pré-estabelecido de quantidade de dinheiro a ser trocado, bem como uma taxa de câmbio fixada contratualmente (MCDOWELL, 2017). Ao final do período, o receptor da linha de swap liquida o contrato em moeda nacional com a taxa de câmbio previamente combinada⁶. Os efeitos dessa política monetária expansionista foram, no âmbito financeiro, reestruturar os mercados de ações e de títulos, fazendo retornar ao crédito comprometido pela iliquidez dos bancos que continham ativos tóxicos, e, por outro lado, a enorme quantidade de oferta de dólares; i) incentivou a retomada da produção americana e mundial; ii) tornou os EUA mais competitivo ao pressionar o câmbio para baixo (SCHWARTZ, 2015, p. 32).

Além disso, como Stokes (2013) e Cohen (2015) indicam, a liderança internacional exerceu um papel importante, mas em divergência com a TEH, a crise não acusou uma debilidade da hegemonia. A resolução da crise não tirou a credibilidade do dólar, assim como a proeminência dos Estados Unidos não foi abalada, mesmo que a crise tenha sido gestada em seus mercados. A instabilidade que se espalhou para o restante do globo não foi capaz de alijar a posição de liderança do dólar, ao contrário, a moeda tornou-se mais forte.

A partir do exposto acima, é possível compreender um pouco melhor a crise, seus desdobramentos e a novidade em termos de ação governamental dos EUA através do FED. Na sequência, será exposto um modelo baseado nas ideias de Keohane e Nye [1977] (2011), em que o objetivo é verificar a pertinência e validade dos modelos propostos pelos autores para a área monetária.

2.2. Os modelos de análise de Keohane e Nye para mudança de Regimes Internacionais

Denomina-se modelo Keohane e Nye (K e N) a síntese das ideias dos modelos apresentados na obra P&I pelos autores. Entende-se ser necessário a exposição dos seus modelos originais de análise da política internacional para fundamentar a construção e análise a serem realizadas nos tópicos seguintes.

Keohane & Nye [1977] (2011) constroem quatro modelos para a análise da mudança de regime na política internacional: i) Estrutural Geral, ii) Estrutural por Área, iii) Organizacional Internacional e iv) Processos Econômicos. O modelo i) é pautado pelos pressupostos do realismo clássico que sustenta que as capacidades militares são transmissíveis para outros assuntos. No modelo ii) as relações de poder e a forma como as negociações e barganha ocorrem nos regimes é pautado pelos atores de maiores capacidades temáticas. No caso dos assuntos monetários, importa ter uma moeda forte, atributos econômicos e comerciais que possam influenciar na demanda internacional pela moeda. O modelo iii) diz respeito às Organizações Internacionais, o seu papel é relevante para o estabelecimento de regimes e a mudança destes, bem como para reafirmar os poderes dentro das áreas. Nesse sentido, as instituições seriam uma variável interveniente para explicação de mudanças de regime. O modelo iv) é voltado para as expectativas internas sobre o desempenho econômico dos Estados (KEOHANE; NYE, [1977] 2011). Os modelos ii) e iii) seriam relacionados à IC e, portanto, explicariam melhor a política internacional.

Keohane & Nye [1977] (2011), entretanto, ponderam que a análise dos fenômenos internacionais não se dá exclusivamente pelos modelos ii) e iii), ao contrário, há situações em que outros modelos, como o Estrutural Geral (i), apresentam

⁶ Um exemplo seria um acordo de *swap* entre o Banco Central da Inglaterra com o FED, no valor de US\$ 60 bilhões para um período de 2 anos. A necessidade de dólares dos bancos ingleses foi de apenas US\$ 40 bilhões, logo, o BC da Inglaterra liquidou apenas o valor utilizado da linha de *swap* com a taxa de câmbio do início do contrato.

melhor capacidade explicativa. Na área monetária, a maioria dos eventos seria explicada pela IC, ou a partir dos modelos ii) e iii), porém, há momentos específicos em que o modelo i) contribui com explicações de casos particulares.

Entretanto, entende-se que a interpretação dos modelos dentro da IC possui limitações para as questões da área monetária. O conceito de poder, o uso dele na área monetária, bem como a sua forma de manifestação são abordados na sequência, assim como a inserção dos Estados em um mundo globalizado dominado pelas finanças sob a liderança americana.

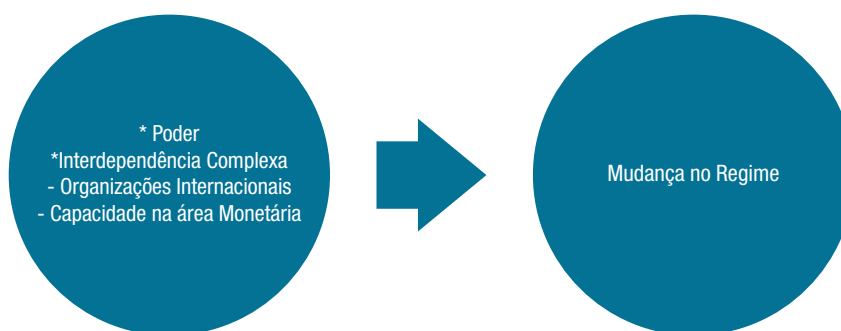
3. APLICAÇÃO DOS DOIS MODELOS: o modelo K e N, e uma proposta alternativa para interpretação da Crise

A seguir, são expostos elementos retirados da obra P&I (KEOHANE; NYE [1977] 2011), para a compreensão da crise. O objetivo é explicar as mudanças do Regime Monetário em 2008 pelas lentes de Keohane e Nye, porém, introduzindo um modelo que será chamado de K e N. Isso ajudará na apresentação futura de uma proposta alternativa, que considera o poder monetário como fator diferencial para explicação da resiliência do dólar, e, por isso, a atuação dos EUA ao proteger esse status de liderança no pós-crise.

3.1. Modelo K e N

A interpretação de Keohane & Nye [1977] (2011) não se apresentava como um ponto final para a análise da política internacional, e tampouco corresponde a todas as situações. Entre outras advertências, os autores frisam que sua proposição é complementar àquelas de recorte realista vigentes. Embora a ressalva seja necessária para que não se exija mais do que os autores tinham em mente ao publicar a obra, não se pode negar que algumas das conclusões que chegaram no estudo dos Regimes Monetários são passíveis de críticas, e que, de certa forma, elementos importantes foram deixados de lado. Entende-se aqui que os incluir pode ser útil na compreensão das limitações analíticas dos autores ao interpretarem as mudanças no Regime Monetário.

Figura 2 – Elementos para interpretação do Regime Monetário.



Fonte: Elaboração própria.

A partir da Figura 1, serão apresentados os elementos explicativos para mudanças “de ou no” Regime Monetário, que dizem respeito aos fatores importantes em cada um dos modelos apresentados no livro, que sintetizados, produziram o: 1) Poder; 2) Interdependência Complexa, desmembrada em i) Organizações Internacionais e ii) Capacidade dentro da área.

3.1.1. Poder

O poder aqui é definido de maneira relacional no P&I, baseando-se em Dahl (1957, p. 202-203); em que o poder se daria na interação entre dois entes, ou que “A tem poder sobre B na proporção em que ele consegue que B faça algo que não faria de outra maneira”. Logo, não haveria poder apriorísticos, apenas a partir de uma interação social que é exercida por um ator sobre o outro. Consequentemente, o poder é tratado de forma a ter sua importância demarcada em cada assunto

específico (monetário, oceanos, econômicos entre outros assuntos e regimes), não se pressupondo a transmissão e conexão de capacidades e poderes de diferentes áreas entre si, o que significa que há limites para o poder militar e um aumento de importância de outras capacidades em relação a visão realista.

Keohane & Nye [1977] (2011) utilizam a categoria Sensibilidade e Vulnerabilidade, que lhes dá subsídios para tratar a manifestação do poder e as possibilidades destas se concretizarem nos diferentes regimes. A Sensibilidade diz respeito a quanto uma mudança em um dado arcabouço de políticas⁷ afeta um ator ou Estado e os faz sofrer custos em função dessa mudança. Por outro lado, a vulnerabilidade informa a capacidade de um ator ou Estado de, em função de alguma mudança, ser capaz de utilizar suas capacidades (econômicas, militares, institucionais, entre outras) para evitar os custos das mudanças, alterando a dinâmica da estrutura política. Em termos de política internacional, a sensibilidade informa quem está mais suscetível aos custos da mudança e a vulnerabilidade quem tem maior capacidade de achar alternativas para escapar desses custos.

A importância dessas categorias analíticas é identificar o poder, bem como as distribuições de capacidades que podem interferir nos regimes. A sensibilidade e vulnerabilidade ajudam a expressar como um Estado ou ator no âmbito internacional consegue reagir às restrições impostas por um outro Estado ou grupo. Em termos de poder, a sensibilidade pode ser sentida por todos e diz pouco sobre as capacidades de um ator, porém a vulnerabilidade (no caso, a baixa vulnerabilidade) mostra que na vigência de custos crescentes, um Estado ou ator pode mobilizar suas capacidades dentro de uma área (ou outras capacidades de outras áreas a depender do assunto) para encontrar soluções e diminuir seus custos: o poder reside na menor vulnerabilidade.

Keohane & Nye [1977] (2011) ilustram com o caso da quebra unilateral do padrão ouro-dólar feita pelo governo Nixon em 1971, levada a cabo pelo Secretário do Tesouro dos EUA, John Connally. A interpretação presente na obra é de que a dívida americana e os déficits na Balança de Pagamentos levaram Japão, Alemanha e França a demandar uma redistribuição das reservas de ouro. Em suma, uma competição entre as potências capitalistas, levou os EUA a não mais converterem dólares em ouro (TAVARES, [1985] 1997). Além disso, o governo norte-americano incentivou a desvalorização do dólar no intuito de se fortalecer economicamente, executou uma política fiscal e monetária que favorecia sua competitividade comercial, política que foi repetida em 2008 (SCHWARTZ, 2015, p. 37). Em 1971, havia uma sensibilidade cada vez maior dentro da economia política internacional, em que os países demandavam que os EUA diminuíssem sua posição de gestor da moeda internacional e todos os benefícios existentes dessa posição (KINDLEBERG, 1981; NORRLOF, 2008), redistribuindo as reservas de ouro e possibilitando que outros países fossem competitivos com sua moeda, podendo aumentar a emissão das suas respectivas moedas nacionais. Todavia, o que se demonstrou foi uma baixa vulnerabilidade dos EUA a essas pressões, culminando na quebra da paridade metálica.

Em prefácio à quarta edição de 2011, Keohane & Nye [1977] (2011) apontam que a dinâmica da moeda possui características específicas, e que episódios como o de 1971 com a quebra da paridade unilateral pelos EUA fogem a regra da área monetária: ser regida pela IC. Entretanto, mesmo não tendo explicado bem os eventos de 1971, os autores defendem o uso dos seus modelos, interpretando os acontecimentos de 2008 e seus desdobramentos a partir deles. A ênfase da análise está na disputa EUA e China, e em sua dependência mútua derivada da globalização. Essa seria a “nova agenda” dentro das RI para a área monetária. De fato, a disputa é uma agenda relevante, mas não explica adequadamente os desdobramentos do pós-crise. Apesar da reinterpretação feita pelos autores, a questão da vulnerabilidade volta à tona. A atuação do FED mostra, mais uma vez, uma vulnerabilidade muito baixa por parte dos EUA, que encontraram uma solução rápida e eficaz para estabilizar o sistema, sem necessitar atender outros interesses que não os seus (MEHRLING, 2011; MCDOWELL, 2012).

Como descrito na seção anterior, a administração da crise de 2008 se deu de maneira unilateral como em 1971, através de uma repactuação da importância dos Estados no processo de retomada da crise. Se havia alguma expectativa de que o FMI fosse a instituição responsável pelos empréstimos de última instância, a baixa vulnerabilidade dos EUA mostrou-se elemento importante para que a crise fosse contornada. Resta-nos saber como isso se deu, partindo das pistas deixadas pelos próprios autores

3.1.2. A Interdependência Complexa

3.1.2.1. Organizações Internacionais

O FMI é uma instituição multilateral que foi criada para a formulação de regras para vigilância e manutenção da estabilidade do SMI. Esse mandato do Fundo foi instituído desde 1945, em Bretton Woods, porém, as regras e procedimento

⁷ *Policy Framework.*

dentro da instituição se alteraram desde sua fundação, e, em 1976, os Acordos Constitutivos passaram a refletir mudanças importantes na política internacional relacionadas a liberalização dos fluxos financeiros (PAULY, 1997). Em K e N, concorda-se que a quebra de Bretton Woods em 1971 foi uma demonstração de poder estadunidense, porém a reformulação do FMI teria sido um rearranjo de poder e uma mudança de regime, abrangendo os interesses de outros países desenvolvidos, que tiveram aumento de importância relativa dentro dessa reformulação: essa sequência de eventos estaria de acordo com as premissas do modelo K e N (KEOHANE; NYE, [1977] 2011). Aqui discute-se essa afirmativa em função do que ocorreu na crise de 2008.

Com o final do padrão ouro-dólar, o FMI precisava dar conta de uma nova realidade, expansão financeira e câmbio fluente, e isso exigiu um novo sentido para a instituição, uma vez que suas atribuições estavam relacionadas aos fluxos financeiros restritos (HELLEINER, 1994). De fato, as mudanças organizacionais de 1976 refletem em alguma medida a alteração de capacidades dos Estados dentro da área monetária, acentuando a importância da IC para compreensão das mudanças de regimes, o que converge com a abordagem de K e N. Porém, o ponto central é que a globalização⁸ dentro da área monetária teve um impacto diferente do enunciado pelos autores. Para eles, os acordos de 1976 no FMI reequilibraram as capacidades americanas às de outros Estados, diminuindo o poder relativo dos EUA. Isso provocaria mudanças no Fundo favoráveis aos demais Estados, culminando no exercício de uma governança das finanças menos centralizada no dólar (KEOHANE; NYE, [1977] (2011).

Ocorre que a despeito dos interesses dos países desenvolvidos ter mais impacto nas políticas gestadas no FMI, a instituição não deixou de servir como ferramenta para os EUA exercerem poder no sistema internacional, já que procedimentos e processos de barganha na instituição são bastante influenciados pelos EUA, sendo isso verificável pelos padrões históricos de votação que convergem para seus interesses (THACKER, 1999).

Até 2008 não houve nenhuma crise que exigisse do FMI uma resposta vigorosa como foi dada pelo FED com o QE, logo, apenas nesse momento as limitações da instituição financeiras multilaterais (principalmente FMI e Banco Mundial) ficaram evidentes no que respeita a falha em ser um prestador de última instância. O que antes foi considerado uma “vitória” do multilateralismo e uma grande mudança no regime monetário em função das reformas, perdeu importância frente a verificação da dependência sistêmica do dólar.

3.1.2.2. Capacidade na Área Monetária

As capacidades monetárias no modelo proposto K e N dizem respeito aos recursos mobilizados dentro de uma área temática objetivando algum resultado específico, no caso da crise de 2008, a intenção seria estabilizar o sistema financeiro internacional, reestabelecer o crescimento econômico americano e global (na medida em que os EUA têm influência no desempenho econômico de outros países), bem como a confiança (uso da moeda americana). Afastando as incertezas trazidas pela crise, que ao fim e ao cabo manteria o status de Estado líder na área monetária. Os efeitos de ligação (*linkage effects*)⁹ são observados, por exemplo, tanto na área monetária como no comércio, porém, dentro da perspectiva baseada em Keohane & Nye [1977] (2011), a mobilização de recursos de poder dentro da área seria determinada pela mobilização de capacidades dentro da área em que os efeitos de ligação não fossem determinantes para mudanças.

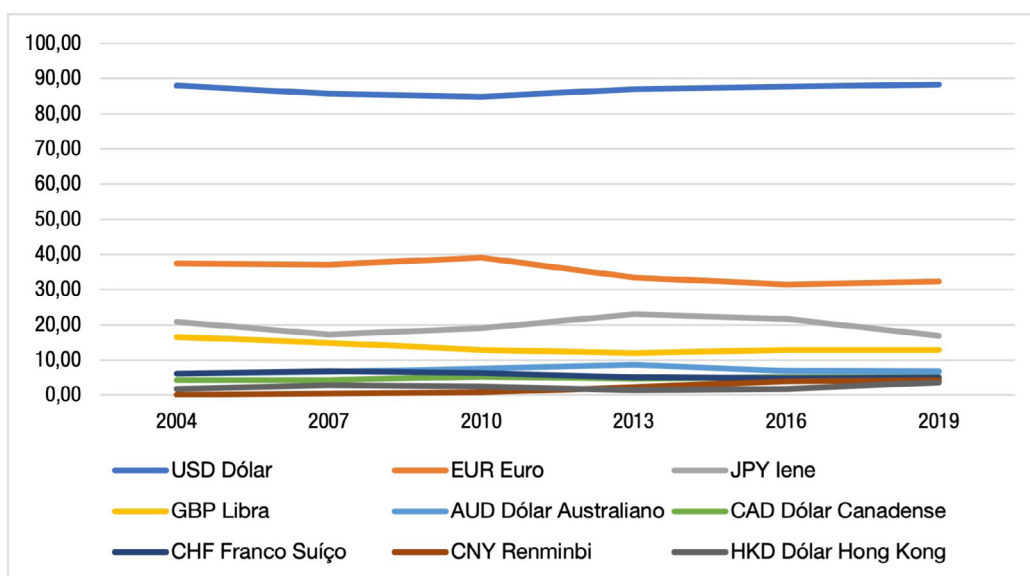
Keohane & Nye [1977] (2011), em referência a Cooper (1968), identificam os principais elementos que interessam para tratar da área monetária: 1) papel do câmbio; 2) a natureza das reservas de valores e 3) grau de controle dos movimentos de capital, os autores adicionam elemento do *ajustamento* (mais bem desenvolvido por Cohen (1998, 2006). Para o modelo K e N, a crise deveria refletir, se não um multilateralismo, mas uma desconfiança na capacidade dos EUA e sua moeda serem a referência para a economia internacional continuar estável. Uma crise compromete os 3 pontos levantados pelos autores em referência a Cooper (1968), porém a desconfiança não ocorreu.

A partir do Gráfico 1, é possível identificar alguns dos pontos levantados acima:

⁸ Aprofundamento da IC.

⁹ Ou seja, ações em uma área X surtirá efeito não somente nessa área, mas em uma outra área Y.

Gráfico 1 – Giro diário do mercado de câmbio global 2004 – 2019 (em %)



Fonte: Elaborado pelo autor com dados extraídos de BIS (2019).

A capacidade de liquidez global, a confiança na moeda estadunidense, as redes transacionais em termos monetários, podem ser verificadas pelo giro cambial dos mercados internacionais. Essa medição diz respeito às operações de câmbio de balcão nos Mercados de Moedas (*Money Markets*), ou troca de uma moeda por outra. E como é possível perceber, a demanda por dólares no setor bancário mundial cresceu, principalmente, de 2010 a 2019, e nenhuma outra moeda conseguiu aproximar-se do nível do dólar nesses mercados, não havia alternativa viável.

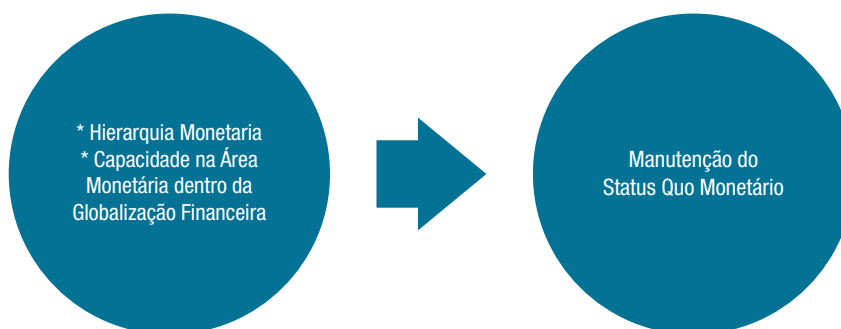
Observa-se que em uma economia interconectada e de fluxos financeiros “livres”, a moeda que tem maior demanda para todos os seus usos é a que possui a maior confiança, e conseqüentemente é mais líquida (COHEN, 2006; HELLEINER, 2008). A gestão da crise de 2008 pelos EUA foi, em grande medida, bem-sucedida pelas capacidades dos EUA dentro da área, uma vez que o dólar era, antes e logo após, a moeda mais utilizada. A agenda para a saída da crise foi preservar ativos em dólar, que é do interesse de muitos Estados e de atores do SMI. Dessa forma, há convergência com as preocupações analíticas de Keohane e Nye, mesmo que suas previsões anteriores não tenham ido nessa direção. A saída da crise descrita anteriormente foi a demonstração da capacidade norte-americana de mobilizar recursos de poder dentro da área monetária. Pode-se dizer que houve uma mudança *no* regime, ao tirar o foco da solução do FMI e endogenizando na figura do líder da área monetária, os EUA.

Embora Keohane & Nye (1987) admitam ter uma explicação de regimes insuficiente em um contexto de IC, mostrou-se possível, após mais de 50 anos da primeira edição de P&I, trabalhar com os conceitos e modelos propostos pelos autores, porém, algumas limitações podem ser trabalhadas na proposta alternativa. O Regime Monetário mostrou-se assimétrico dentro dessa perspectiva, e com capacidades desigualmente distribuídas. Conjectura-se, portanto, que nem apenas as capacidades, nem somente fatores sistêmicos podem explicar como um país provoca uma crise com altos custos para todos os envolvidos, e, mesmo assim, as tentativas de atuação dentro do regime por outros Estados foram esvaziadas pelas ações dos EUA via FED. Ao contrário, a confiança na política monetária estadunidense cresceu após 2008. Para tanto, elabora-se um modelo alternativo na tentativa de explicar esses fatos.

3.2. O modelo alternativo para interpretar a atuação dos EUA no pós-crise de 2008

A proposta alternativa, como será discutido, aborda 2 elementos explicativos alternativos ao modelo K e N: a Hierarquia Monetária e a Capacidade Monetária no contexto de Globalização Financeira. A figura 3 a seguir ilustra a proposição.

Figura 3 – Elementos alternativos para a Interpretação da crise



Fonte: Elaboração própria.

3.2.1. Hierarquia Monetária e a manifestação de poder na área monetária

Dahl (1957) sistematiza uma forma de comparação de poder em bases relacionais que podem ser aplicadas a *puzzles* de assuntos monetários, como foi explicado no modelo K e N. Estes podem ser refinados para o SMI e a compreensão as mudanças na área monetária. Todavia, torna-se relevante mostrar de que forma o conceito relacional é, comparativamente, menos eficaz para tratar das questões monetárias. Bachrach e Baratz (2011) remetem ao trabalho de Robert Dahl para formular o que chamam de uma segunda face do poder, em que as práticas, valores sociais e processos políticos são incentivados de acordo e a favor dos atores mais poderosos, diminuindo o incentivo a práticas desviantes dos interesses desses atores. A segunda face do poder é também conhecida como o *poder estrutural* e defende-se que a hierarquia da moeda é fruto do exercício dessa forma de poder (NORRLOF, 2014).

Dentro da área monetária, o poder é exercido na forma de uma hierarquia monetária, que é melhor explicada através do poder estrutural. O poder estrutural é definido como uma forma de direcionar agenda, cerceando certos debates e incentivando outros de acordo com o interesse de um ator com maiores capacidades para exercer o poder. Susan Strange (1987) tratou do mito do colapso do poder americano; e o mito estaria na incompreensão de que o poder americano é estrutural e não relacional. Isso se dá pois os EUA podem escolher as regras, formas de atuação e a estrutura em que vão atuar dentro da economia política internacional. Essa abordagem acerca do poder se alinha de maneira mais adequada à hierarquia monetária. Há uma definição mais precisa na qual o poder estrutural seria “a criação, revogação ou reformulação de regras no sentido de alterar as estratégias disponíveis para outros atores, ao mesmo tempo em que o alcance das próprias estratégias se expande” (NORRLOF, 2014, p. 1061). Essa definição nos diz que mesmo o poder devendo ser analisado objetivamente em cada caso, a sua compreensão deve transcender o meramente relacional. Logo, se há a presença da segunda face do poder, ou um poder estrutural, de um ator (Estado) sobre outros envolvidos no fenômeno, a forma que os Estados se comportarão precisa levar em conta as assimetrias de capacidades e os exercícios do poder em ocasiões anteriores, pois isso influencia na distribuição presente de capacidades na área. Diferentemente do modelo K e N, a questão da sensibilidade e vulnerabilidade não é suficiente para explicar a dinâmica de poder no pós-crise, uma vez em que há poder estrutural, entende-se alternativamente que: i) os EUA se favorecem do controle da estrutura dolarizada; ii) as regras do SMI são aplicadas por instituições como FMI, entretanto, a resolução se deu pela ampla liberdade de atuação do FED, prescindindo das instituições financeiras multilaterais, como o Fundo. No fundo, isso desconfiguraria as categorias de K e N, pois seria o mesmo que dizer que os EUA têm impacto determinante na definição quem é sensível e o quanto serão sensíveis. Além disso, eles tomam para si a vulnerabilidade, uma vez que nenhum ator ou Estado pode estabelecer uma relação monetária eficiente fora dos marcos do dólar, logo, todos arcam com os custos em maior ou menor medida.

Como mencionado anteriormente, o ponto i) diz respeito ao privilégio que existe para um país em emitir a moeda de denominação de contratos, negócios e considerada uma forma de estoque de riqueza¹⁰. Por esse motivo que Fiori (2008) defende que o poder americano aumenta nos momentos de crise, sendo que tal fato está intrinsecamente conectado à forma como o dólar se relaciona com as finanças e o capitalismo contemporâneo. Há nos EUA um mecanismo de atração dos fluxos

¹⁰ O ativo dólar, bem como outros ativos financeiros (títulos, *commercial papers*, derivativos, entre outros, são considerados valiosos e líquidos quanto a moeda).

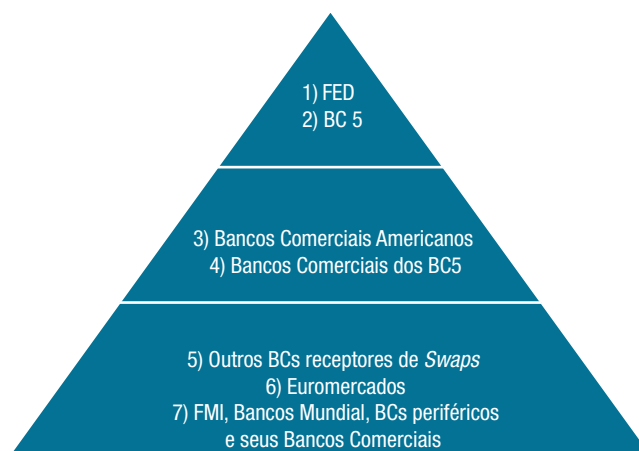
financeiros do mundo inteiro para si, e de suma importância para que os EUA lidem com constrangimentos macroeconômicos (déficit na balança de pagamentos), e permaneçam na elite tecnológica e militar por tantas décadas. Essa dinâmica vem desde 1971, e se acentuou com as políticas de liberalização dos 1980 (BRAGA, 1997; FIORI, 2008). Portanto, enquanto o poder estrutural derivar da liderança dos EUA em um mundo de capitalismo e finanças globalizadas, também o dólar continuará a ser a opção mais viável para o mundo inteiro.

Assim, o item ii) é o ponto central do conceito de Hierarquia Monetária. A HM é o mecanismo que dá a capacidade dos EUA de pautarem a restrição dos demais Estados e agentes, na medida em que conseguem flexibilizar as próprias restrições para que o dólar continue a ser a moeda mais utilizada do SMI. Outros países têm pouca liberdade para pautar suas políticas macroeconômica, e se constroem pela atuação estadunidense, o que promove a possibilidade dos EUA mobilizarem muitos recursos de poder na área monetária, uma vez que o dólar é a moeda preferencial utilizada no SMI.

Torres Filho (2019) argumenta que atuação americana no pós-crise pode ser explicada pelo conceito cunhado por Hyman Minsky, o *survival constraint*¹¹, ou limitações referentes aos fluxos financeiros dos atores e Estado no SMI. Uma comparação pode ser feita tomando o caso dos bancos nacionais que são limitados pelos juros de mercados e interbancários que possam afetar a sua capacidade de criar dinheiro¹², conseqüentemente, limitando sua carteira de empréstimos (e lucros). Os Estados e seus bancos centrais que imprimem moeda soberana não possuem a limitação dos bancos comerciais, mas são constroídos pelas suas reservas externas (em dólares). Entretanto, os EUA, através do FED, não possuem limites, já que suas obrigações externas são dadas na própria moeda.

Como descrito na seção anterior, o FED atuou abrindo “contas em dólares” em 14 bancos centrais diferentes, entretanto os bancos centrais da Europa, Canadá, Japão, Suíça, Reino Unido (BC5), receberam maior flexibilidade para obterem dólares em comparação a outros bancos centrais que também tiveram contratos de *swap* realizados com o FED.

Figura 4 – Hierarquia Monetária do pós-crise de 2008.



Fonte: Elaboração própria com elementos extraídos de Torres Filho (2019).

O triângulo representa, em hierarquia, o grau de constrangimento frente a crise em ordem decrescente de baixo para cima. O dólar, gerido pelo FED, está no topo em função das políticas de *swap* do QE. As demais instituições foram constroídas em função da facilidade em emitir da moeda americana sob a tutela do FED. Logo, diferentemente da perspectiva exposta pelo modelo K e N, o FMI e outras instituições multilaterais teriam sua atuação suprimida, pois se encontram em maior constrangimento. A hierarquia se manifesta em função da capacidade de as moedas desempenharem funções diversas, que serão abordadas a seguir.

¹¹ Baseado em ideia de Minsky (1967), o autor explica que em uma economia monetária moderna, os agentes trabalham em função de uma restrição de fluxos financeiros, e levando essa perspectiva para a moeda, os Estados e agentes se restringirão pela sua capacidade de acessar recursos em uma moeda amplamente utilizada.

¹² Entende-se que o dinheiro criado pelos bancos comerciais, concordando com a abordagem teórica do autor.

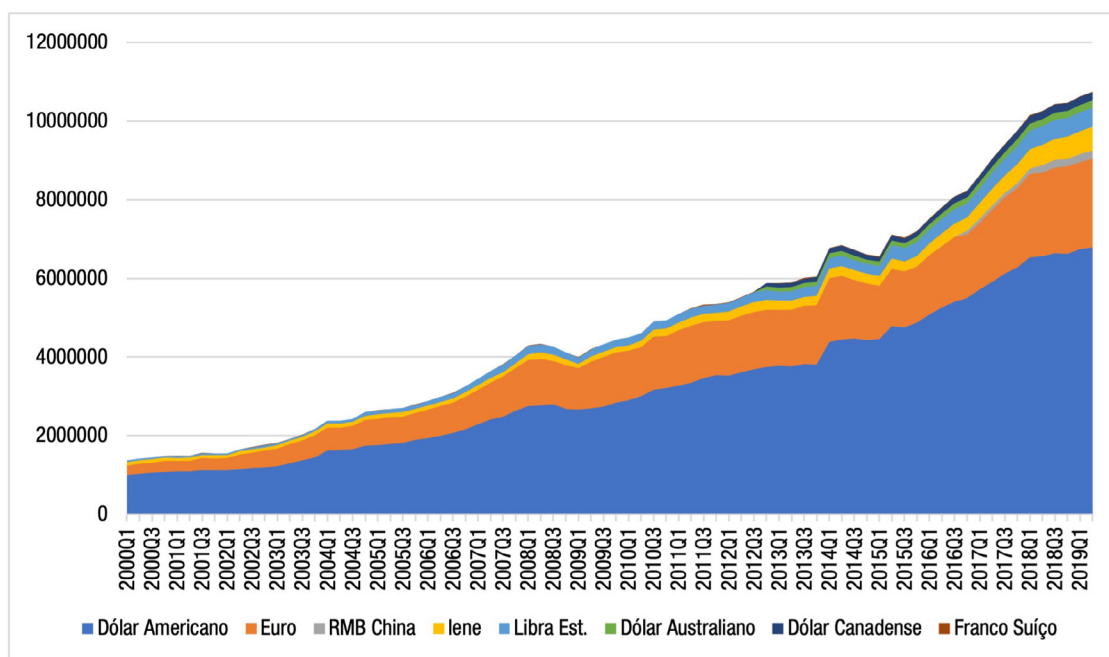
3.2.2. Capacidade na Área Monetária: a globalização financeira

A capacidade monetária tem como pano de fundo a globalização financeira, porém diferentemente de K e N, a globalização não transformou a política internacional de maneira a torná-la mais acessível a mais Estados: ao contrário, a globalização das finanças concentrou mais poder na mão dos EUA nos assuntos monetários. Esse fenômeno se deu pelas transformações na estrutura do após a década de 1970, que foram interpretadas por K e N como o início de uma era multi-lateral e de predomínio dos mercados. Aqui se defende que essa globalização criou mais oportunidades para consolidação da liderança americana nos assuntos monetários e financeiros, sendo isso um dos fatores que atribui aos EUA a capacidade de ditar as dinâmicas sistêmicas. Segundo Minsky (2008, p.127), “as finanças ditam o ritmo da economia”, logo, se os EUA controlam as finanças, possuem grande influência nos rumos do capitalismo como um todo.

Braga (1997) e Braga e Cintra (2004) ressaltam os processos de desregulamentação e oligopolização do setor financeiro, formado por grandes grupos econômicos ligados ao mercado de capitais, responsáveis por inovações financeiras que levaram os EUA ao patamar de líder inconteste na área monetária após a década de 1970. O fato é que o processo de liberalização da economia se deu em conjunto a uma política externa da moeda bastante agressiva, que diminuiu a capacidade de influência de outros atores e Estados, pois tiveram de disciplinar suas economias em relação a sua capacidade de gerir suas reservas de dólares. Logo, a taxa de juros do FED é que passou a ser determinante para outras economias, sendo esse preço juntamente com a taxa câmbio central na formulação de políticas monetárias das demais economias (TAVARES [1985] 1997; METRI, 2017). No caso, as altas taxas de juros impuseram também políticas contracionistas para os demais países, e o ajustamento neoliberal ganhou mais forças nesse contexto.

Já na crise de 2008, o FED quem tomou dianteira como prestador de última instância global. À medida que o fenômeno da globalização das finanças foi se tornando mais importante, principal característica do neoliberalismo, os limites do FMI se tornaram mais evidentes. Entretanto, é preciso saber de que forma os recursos permanecem à disposição dos EUA para serem utilizados: como se comportou a demanda pelo dólar como moeda internacional. O primeiro elemento a ser avaliado é como frisa Cohen (2015), o que se refere à preferência pelo dólar ter aumentado após a crise, em termos de reservas retidas pelos outros países. Os Estados ainda retêm grande parte das suas reservas em dólar, como mostra o Gráfico 2:

Gráfico 2 – Composição de Reservas Internacionais (em milhões de US\$).

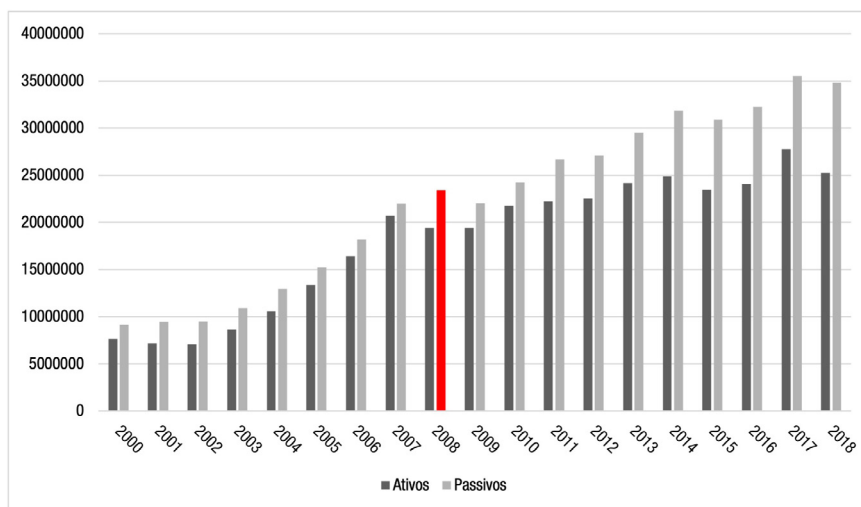


Fonte: Elaborado pelo autor com dados extraídos de International Monetary Fund (2019a).

Em Cohen (1998, 2015), discute-se a moeda de referência como “vencedora de uma disputa darwiniana”, e usufruidora das vantagens do status que lhe fornece. Entretanto, Norrloff (2008) e o supramencionado Fiori (2008) apontam

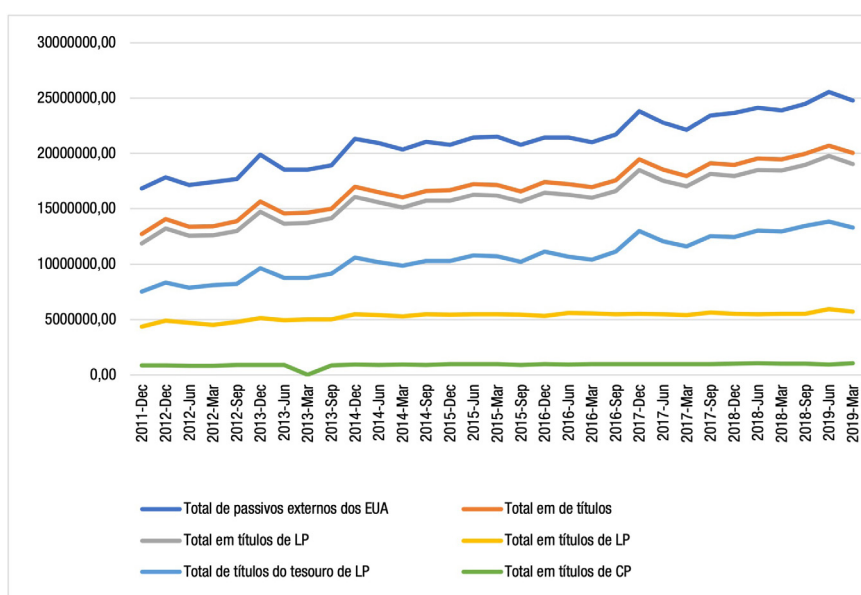
a ser decisiva a dinâmica americana de gestão da sua macroeconomia, e como ponto central, a recepção de investimentos financeiros denominados na sua moeda, e essa característica dando grande capacidade de mobilização de recursos de poder estrutural. As abordagens de Keohane & Nye [1977] (2011), ou recentemente de Cohen (2009), afirmam que em diversos momentos observa-se um enfraquecimento estadunidense, mas apenas focalizam nos fundamentais econômicos e na perda de confiança em função dos constantes déficits na conta corrente e apostando em moedas “rivais”, como atualmente é o Euro. Isso não é um problema, já que é bastante vantajoso para os EUA incorrerem em déficits em conta corrente, pois são importadores líquidos de capitais. Seus mercados financeiros proporcionam resultados mais positivos do que outros mercados, e para os residentes americanos, muitas vezes é melhor manter o dinheiro dentro desse ambiente próspero do que investir fora (NORRLOF, 2008). Os gráficos a seguir mostram a dinâmica descrita acima e, especialmente no Gráfico 4, a demanda por ativos americanos de longo prazo evidencia o caráter de *safehaven* dos ativos denominados em dólar.

Gráfico 3 – Posição de Investimento Internacional 2000 - 2018 (em milhões de US\$).



Fonte: Elaborado pelo autor com dados extraídos de International Monetary Fund (2019b).

Gráfico 4 – Passivo Externo Americano em posse de Estrangeiros (Em milhões de US\$).



Fonte: Elaborado pelo autor com dados extraídos de US Department of Treasury (2019).

Através do Gráfico 3, é possível identificar por qual motivo o endividamento dos EUA, constatado por Norrlof (2008), é ainda uma ferramenta de exercício de poder monetário. Os *T – Bills* são os papéis da dívida americana, títulos de longo prazo que dão “lastro” a emissão da moeda, e como é possível observar, são bastante procurados por estrangeiros. A lógica da globalização financeira e da liderança americana, reside no fato, já mencionado, dos EUA se posicionarem como receptores de investimentos financeiros globais, promovendo um ambiente internamente favorável para o “apetite” especulativo dos agentes do mundo inteiro, interligando sua dívida soberana ao mercado de títulos. O mercado de títulos é o mais rentável, engloba os derivativos (como os CDOs) e outros tantos, bastante líquidos, altamente especulativos, e se conecta financeiramente ao FED via taxa de juros (remuneração básica de ativos uma economia). Nesse sentido, os EUA protegem tanto a sua riqueza, mobilizando o aparato estatal, facilitando e ofertando títulos, quanto influenciam na dinâmica de acumulação global, pois gerem através do FED a oferta desses títulos e de dólares nos mercados (KALTENBRUNNER; LYSANDROU, 2017). Para além disso, a dívida dos EUA é muito elástica, pode ser aumentada na medida em que os EUA são vistos como a liderança do sistema internacional. Na área monetária, percebe-se que a demanda por dólares ocorre mesmo com alto endividamento estadunidense, o que precisa existir é alta lucratividade e liquidez dos mercados financeiros.

Conclui-se que, para compreender a dinâmica da crise e seus desdobramentos, é necessário levar em conta o poder estrutural que os EUA exercem dentro da área monetária. Os EUA condicionam os Estados e outros atores a se manterem dentro da estrutura hierárquica da moeda americana, uma vez que é fornecido para o SMI segurança e lucro. A restrição de sobrevivência é o mecanismo pelo qual a hierarquia é operada pelo FED, porém, é a globalização das finanças e a busca por lucros financeiros o motivo pelo qual essa hierarquia se reproduz por tanto tempo no capitalismo contemporâneo. A hierarquia, porém, por si, não explica a resiliência do dólar, logo é necessário considerar o papel dos EUA como um Estado com poder em diversas áreas, como militar, institucional, tecnológica e financeira: tudo isso sustenta o status do dólar.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

As relações monetárias se constituem dentro de um contexto de globalização das finanças, em que há uma hierarquia monetária internacional liderada pelos EUA, muito em função de conseguir transformar as capacidades que possui a favor dos seus interesses. Um exemplo é a forma como lidou com a crise de 2008. A partir da exposição das ideias de Keohane e Nye, da elaboração e aplicação do modelo K e N na crise de 2008, foi proposta uma alternativa, reinterpretando o poder dentro da obra dos autores, afirmando ser a área monetária regida pelo poder estrutural americano, que culmina em uma Hierarquia Monetária, e que o elemento sistêmico se dá através da globalização das finanças. A contribuição deste trabalho está em introduzir diferente acepção do poder para o estudo da área monetária, pois a proposta de modelo alternativo diverge das ideias de Keohane e Nye. Os autores interpretam o papel da moeda pelas suas funções e a institucionalidade por detrás delas (por exemplo, o FMI resguardando a moeda internacionalmente para que cumpra as funções), enquanto a proposta alternativa dialoga com fatores que interligam a capacidade americana de mobilizar recursos e a globalização financeira, que desde 1971 é liderada pelos EUA e seus mercados financeiros. O ritmo da acumulação de capital é ditado pelos mercados financeiros, e a crise não mudou isso e nem quem controla tais mercados.

Mesmo com as críticas à Keohane e Nye aqui apontadas, seus modelos puderam ser revisitados após 50 anos da primeira publicação e suas ideias aplicadas à crise de 2008. Correu-se o risco de malversar sobre o que os autores de PI pensam sobre os eventos da política internacional após 1977. Entretanto, em trabalhos posteriores à Keohane e Nye (1977) e na edição mais recente de P&I do ano de 2011, a revisão dos fatos feita pelos autores é diferente, reafirma suas convicções acerca da variável poder e em como as relações se dão no sistema internacional, especificamente reiterando a IC como tipologia central para os grandes problemas do Sistema Internacional: com isso discordamos nesse trabalho. Mesmo Keohane e Nye concordando com a demonstração de poder feita pelos EUA com sua política monetária pós 2008, a rivalidade dos EUA com a China teve mais espaço em suas considerações, do que a escala do resgate, feito em escala global pelo FED. Buscando jogar luz sobre essa lacuna, o trabalho pode contribuir para uma leitura da crise, trazendo outras ideias e conceitos como a existência de HM.

Como fragilidade, esse trabalho i) com intuito de sistematizar, acaba por sintetizar as ideias de Robert Keohane e Joseph Nye, correndo o risco de torná-las muito simplificadas ou omitir certos pontos da sua análise. Também ii) não incorpora visões como a de Mehrling (2015), que aponta haver grande participação dos atores de mercado ao especularem com a moeda americana nos rumos da política monetária levada a cabo pelo FED. As corporações financeiras (*Hedge Funds*, Fundos de Investimentos, entre outras) têm um peso econômico bastante considerável, muitas atuam dentro do mercado americano, bem como nos mercados cambiais pelo mundo. Isso pode indicar um caminho de pesquisa mais ligado aos mercados do que

a política estatal. Mas foi feita uma opção de pesquisa que, concordando com Mcdowell (2012), entende que o FED acabou por afastar e disciplinar movimentos especulativos, direcionando os investidores para mercados da periferia. Isso ocorreu até que a liquidez retornasse aos mercados bancário e financeiros (SCHWARTZ, 2015). Esse fato não exclui a necessidade de estudos sobre as pressões de mercado nos formuladores de política econômica para a tomada de decisão da política monetária nos EUA.

Por fim, entende-se ser os EUA uma potência no SMI em função de um vínculo inesperável com a globalização financeira. Os estadunidenses lideraram o processo de mudança chamado neoliberalismo, e com isso impuseram sua moeda sem espaço para rivalidades, se desprendendo de amarras do padrão ouro-dólar, e revogando e reescrevendo as regras do SMI através do que foi caracterizado como HM, e utilizando do seu poder de injetar liquidez (flexibilizar) e retirar liquidez (restringir) para que as crises tenham menor impacto para si. Desde 1971 esse padrão se repete, e como tentamos demonstrar aqui, não é trivial enfrentar a HM do dólar, se não for a partir de uma outra dinâmica de acumulação fora da globalização financeira. As mudanças no SMI não dependem apenas da volição, ou da cooperação de diferentes Estados, se não for esse movimento para fora do centro gravitacional que é o mercado financeiro dos EUA: essa é uma mudança paradigmática, como foi a emergência do neoliberalismo.

REFERÊNCIAS

- BANK OF INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS) (2019). **BIS Statistics**. Disponível em: <<https://www.bis.org/statistics/index.htm>>. Acesso em: 25/10/2019.
- BRAGA, José Carlos de Souza (1997). Financeirização global: O padrão sistêmico de riqueza do capitalismo contemporâneo. In: TAVARES, Maria da Conceição; FIORI, José Luís. **Poder e dinheiro: Uma economia política da globalização**. Petrópolis: Vozes, p. 195-242.
- BRAGA, José Carlos de Souza; CINTRA, Marco Antônio Macedo (2004). FINANÇAS DOLARIZADAS E CAPITAL FINANCEIRO: exasperação sob o comando americano, in Fiori, J.L, **Poder americano**. Petrópolis: Vozes.
- COHEN, Benjamin J. (2015). The Demise of the Dollar? **Revue de la régulation**, v. 18 n.2.
- _____. (2009). Towards a Leaderless Currency System. In: HELLEINER, Eric; KIRSHNER, Jonathan. **The Future of The Dollar**. New York: Cornell University Press, p. 142-163.
- _____. (2006). The Macrofoundations of Monetary Power. In: Andrews, D. M. Andrews, **International Monetary Power**. Ithaca, Cornell University Press, p. 31-50.
- _____. (1998). **The Geography of Money**. New York: Cornell University Press.
- DAHL, Robert A. (1957). The concept of power. **Behavioral science**, v. 2, n. 3, p. 201-215.
- ELIAS, Norbert (1993). **O processo civilizador**. Rio de Janeiro: Zahar. V. 2 - Formação do Estado e civilização.
- EICHENGREEN, Barry (2011). The Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar. Oxford: Oxford University Press, 222 p.
- FIORI, José Luís (2008). O sistema Interestatal Capitalista no Século XXI. In: FIORI, Jose Luís. **O Mito do colapso do poder americano**. Rio de Janeiro: Record, p. 12-70.
- GAIOTTO, Felipe Camargo (2017). **MOEDA, PODER E RIVALIDADE INTERESTATAL: O NOVO BANCO DE DESENVOLVIMENTO DOS BRICS**. 2017. 192 f. Tese (Doutorado) - Curso de Doutorado em Estudos Estratégicos, Programa de Pós-Graduação de Estudos Estratégicos, Ufrgs, Porto Alegre.
- GRIECO, Joseph M. (1988). Anarchy and the Limits of Cooperation: A Realist Critique of Newest Liberal Institutionalism. **International Organization**, v.3, n.42, p.485-507.
- HELLEINER, Eric (2008). Political Determinants of International Currencies: what future for the us dollar? **Review Of International Political Economy**, v. 15, n. 3, p. 354-378.
- _____. (1994). **States and the reemergence of global finance: from Bretton Woods to the 1990s**. Ithaca: Cornell University Press.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF) (2019a). **Currency Composition of Officials Foreign Exchange Reserves**. Disponível em: <<http://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4>> Acesso em: 22/10/2019
- _____. (2019b). **Balance of Payments and International Investment Position Statistics**. Disponível em: <<http://data.imf.org/?sk=7A51304B-6426-40C0-83DD-CA473CA1FD52>> Acesso em: 22/10/2019
- _____. (1984). **After hegemony: cooperation and discord in the World Political Economy**. Princeton: Princeton University Press.

- KEOHANE, Robert O.; NYE, Joseph S. (2011). **Power and Interdependence**. 4. ed. London: Pearson, [1977].
- _____ (1987). Power and Interdependence revisited. **International Organization**, v. 41, n. 4, p.725-753.
- KNAPP, Georg F. (1924). **The state theory of money**. Macmillan & Company Limited, St. Martin.
- KRASNER, Stephen D. (1982). **Structural Causes and Regime Consequences: Regimes as Intervening Variables**. International Organization. v. 36, n.2, University of Wisconsin Press Madison, p. 185-205.
- MATHIS, Jérôme; MCANDREWS, James; ROCHET, Jean-Charles (2009). Rating the raters: Are reputation concerns powerful enough to discipline rating agencies? **Journal Of Monetary Economics**, [s.l.], v. 56, n. 5, p.657-674, jul.
- MCDOWELL, Daniel (2017). **Brother, can you spare a billion: the United States, the IMF, and the International Lender of Last Resort**. Nova Iorque: Oxford University Press.
- _____ (2012). The US as 'Sovereign International Last-Resort Lender': The Fed's Currency Swap Programme during the Great Panic of 2007–09. **New Political Economy**, v. 17, n. 2, p.157-178, abr.
- MEHRLING, Perry (2015). Elasticity and discipline in the global swap network. **International Journal of Political Economy**, v. 44, n. 4, p. 311-324, 2 out.
- _____ (2013). The Inherent Hierarchy of Money. In TAYLOR, Lance. **Social Fairness and Economics: Economics Essays in the Spirit of Duncan Foley**. p. 395-405, 11 fev.
- _____ (2011). **The new Lombard Street: how the fed became the dealer of last resort**. New York: Princeton University Press.
- METRI, Maurício (2017). A DIPLOMACIA MONETÁRIA DOS ESTADOS UNIDOS NOS ANOS SETENTA. Revista Tempo do Mundo, Editora IPEA, v. 3, n. 1, Editora IPEA, Rio de Janeiro, jan.
- MINSKY, Hyman P. (2008). **John Maynard Keynes**. New York: Mcgraw-hill.
- NORRLOF, Carla (2014). Dollar hegemony: A power analysis. **Review of International Political Economy**, [s.l.], v. 21, n. 5, p. 1042-1070, 17 abr.
- _____ (2008). Strategic Debt. **Canadian Journal Of Political Science**, SI, v. 11, n. 2, p.411-435, jun.
- PAULY, Louis W. (1997). **Who elected the bankers? Surveillance and control in the world economy**. Ithaca: Cornell University Press.
- RUGGIE, John Gerard (1975). International responses to technology: Concepts and trends. **International Organization**, v. 29, n. 3, Cambridge University Press, p.557-583.
- SCHWARTZ, Herman Mark (2015). Banking on the FED: QE1-2-3 and the Rebalancing of the Global Economy. **New Political Economy**, [s.l.], v. 21, n. 1, p.26-48, 5 maio.
- STOKES, Doug (2013). Achilles' deal: Dollar decline and US grand strategy after the crisis. **Review of International Political Economy**, [s.l.], v. 21, n. 5, p. 1071-1094, 8 maio.
- STRANGE, Susan (1987). The Persistent Myth of Lost Hegemony, **International Organization**, v. 41, no. 4: 551-74.
- TAVARES, Maria da Conceição (1997). A retomada da hegemonia americana. In: Tavares, Maria da Conceição e Fiori, J. Luís (org.). **Poder e Dinheiro – Uma Economia Política da Globalização**. Petrópolis: Vozes.
- THACKER, Strom C. (1999). The High Politics of IMF Lending. **World Politics**, v. 52, n. 1, p. 38-75.
- TILLY, Charles (1996). **Coerção, capital e estados europeus**. São Paulo: USP.
- TOOZE, Adam (2018). **Crashed: how a decade of financial crises changed the world**. New York: Penguin.
- TORRES FILHO, Ernani Teixeira (2019). A Moeda em Minsky e o Atual Sistema Monetário Globalizado Americano. **Texto Para Discussão**: Instituto de Economia UFRJ, Rio de Janeiro, v. 12, n. 1, p.1-30, jun.
- US DEPARTMENT OF TREASURY (2019). **Treasury International Capital (TIC)**. Disponível em: <<https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Pages/ticsec2.aspx>>.2019. Acesso em: 20/10/2019
- WALTZ, Kenneth (1979). **Theory of international politics**. New York: McGraw-Hill.
- YOUNG, Oran R. (2011). Effectiveness of international environmental regimes: Existing knowledge, cutting-edge themes, and research strategies. **Proceedings Of The National Academy Of Sciences**, v. 108, n. 50, p.19853-19860, 5 dez.
- GILPIN, Robert. (1981). **War & Change in World Politics**. Cambridge University Press, Cambridge.1981. p.287.
- COOPER, Richard N. (1968). **The Economics of Interdependence: economic policy in the atlantic community**. New York: Columbia University Press, 296 p.
- BACHRACH, Peter; BARATZ, Morton. 2011. Duas Faces do Poder. **Revista de Sociologia e Política**, v.19, n.40.p149-157.2011.
- MINSKY, Hyman P. Financial intermediation in the money and capital markets (1967). In: PONTECORVO, G.; SHAY, R. P.; HART, A. G. Ed. **ISSUES IN BANKING AND MONETARY ANALYSIS**. New York: Holt, Rinehart and Winston, 1967. p. 33-56.
- KALTENBRUNNER, Annina; LYSANDROU, Photis (2017). The US Dollar's Continuing Hegemony as an International Currency: A Double-matrix Analysis. **Development And Change**, v. 48, n. 4, p.663-691.