

DA ARRECADAÇÃO DE IMPOSTO À MOEDA FIDUCIÁRIA: O FINANCIAMENTO DA GUERRA SOB AS PERSPECTIVAS DAS FINANÇAS FUNCIONAIS E DA TEORIA MONETÁRIA MODERNA (MMT)

**From Taxation to Fiat Currency: War Financing from the Perspectives of
Functional Finance and Modern Monetary Theory (MMT)**

MARINA MORENO DE FARIA | marina.farias@pepi.ie.ufrj.br |

Mestre pelo Programa de Pós-graduação em Economia Política Internacional da Universidade Federal do Rio de Janeiro (PEPI/UFRJ)

BRUNA COELHO JAEGER | brunacjaeger@gmail.com |

Doutora pelo Programa de Pós-graduação em Economia Política Internacional da Universidade Federal do Rio de Janeiro (PEPI/UFRJ) e professora de Relações Internacionais no Centro Universitário LaSalle do Rio de Janeiro (UniLaSalle-RJ)

Recebimento do Artigo: Março de 2024 **ACEITE:** Novembro de 2024

RESUMO: Através de uma perspectiva MMTista de L. Randall Wray e da Teoria das Finanças Funcionais de Abba P. Lerner, este trabalho pretende demonstrar que o país que emite a moeda de referência internacional, os Estados Unidos da América, não sofre uma restrição orçamentária nem uma restrição externa. Ao emitir a moeda reserva do Sistema Monetário-Financeiro Internacional, os EUA podem ter maior capacidade de elevação de gastos mesmo sem aumentar sua arrecadação, emitindo moeda e usando tal dinheiro para financiar seu envolvimento em guerras extraterritoriais para proteger seus interesses estratégicos, como no caso da Ucrânia. Nesse sentido, argumenta-se que a restrição sofrida pelo país norte-americano é puramente política, não econômica, tendo em vista sua capacidade singular na economia internacional de emitir a moeda de referência internacional.

PALAVRAS-CHAVE: Moeda; MMT; Estados Unidos; Financiamento; Guerra.

ABSTRACT: From the perspective of L. Randall Wray's Modern Monetary Theory (MMT) and Abba P. Lerner's Theory of Functional Finance, this paper aims to demonstrate that the country issuing the international reference currency—the United States of America—does not face a budgetary or external constraint. By issuing the reserve currency of the International Monetary-Financial System, the U.S. has a greater capacity to increase spending without necessarily increasing tax revenues, by creating money and using it to finance its involvement in extraterritorial wars to protect its strategic interests, as in the case of Ukraine. Therefore, it is argued that the constraint faced by the U.S. is purely political rather than economic, given its unique capacity in the international economy to issue the global reference currency.

KEYWORDS: Currency; MMT; United States; Financing; War

1. INTRODUÇÃO

*Anything we can actually do, we can afford.
(Keynes, 1942).*

O título deste artigo remete ao trabalho de Serrano (2002) sobre a hierarquia monetária do Sistema Monetário-Financeiro Internacional (SMFI): “Do ouro imóvel ao dólar flexível”. Naquele texto, o autor demonstra que o país que emite “moeda-chave” não tem restrição global de Balança de Pagamentos (BP), efetivamente agindo como banco central do mundo e ganhando o que Charles de Gaulle chamou de *privilège exorbitant*. Isso ocorreria primeiro em razão do estabelecimento do dólar como moeda de referência internacional nos Acordos pós-Segunda Guerra Mundial (Bretton Woods, ou BW) e posteriormente aprofundado com a desarticulação do Sistema BW em 1971 a partir do Choque Nixon.

No âmbito do padrão dólar-ouro, “[...] o país que emite a moeda-chave num padrão referido ao ouro de fato pode fechar o saldo de sua balança de pagamentos em sua própria moeda nacional.” (Serrano, 2002, p. 238). O autor segue:

O verdadeiro privilégio dos Estados Unidos no padrão ouro-dólar era idêntico ao da Inglaterra no padrão ouro-libra, ou seja, o país não tem restrição global de balança de pagamentos e, além disso, sua autoridade monetária determina unilateralmente a taxa de juros mundial. (Serrano, 2002, p. 248)

Serrano, no entanto, adverte que tal país não poderia manter déficits crônicos em Conta-Corrente (CC), nem promover uma desvalorização cambial contínua (dever-se-ia sempre buscar paridade do preço do ouro ao preço da moeda local). O contexto pós-1971, ou fim do padrão dólar-ouro e estabelecimento do dólar como *fiat currency* e *world's reserve currency* (moeda fiduciária de reserva internacional) estabelece radicalmente um novo ordenamento, na medida em que podemos observar a desvalorização do dólar iniciada em 1973 (Parboni *apud* Serrano, 2002, p. 250), bem como os déficits em conta-corrente (CC) há 40 anos - desde a década de 1980 - (FMI, 2021) e, ainda assim, a partir daquele momento, retoma sua hegemonia ao destituir o sistema dólar-ouro e tornar toda a economia mundial refém do dólar americano.

O argumento deste artigo é o de que, bem como a Revolução Financeira da Inglaterra produziu inovação dentro do SMFI para possibilitar o financiamento dos conflitos e guerras nas quais o país estava envolvido, também a posição do dólar americano na hierarquia do SMFI (possibilitada tanto pelo privilégio gerado no seio dos Acordos de BW, mas principalmente pelo seu aprofundamento em 1971) tem possibilitado o financiamento dos EUA em guerras extraterritoriais para proteger seus interesses estratégicos. A título de exemplo: o caso da Ucrânia, tanto no âmbito do financiamento *per se* (US\$75 bilhões de assistência para o país desde o início do conflito), quanto o que diz respeito à bomba-dólar¹ (Torres, 2022). Conforme explicita Torres (2019, p. 635):

O simples aumento da taxação não conseguia atender a esses quesitos na dimensão e no prazo necessários. O uso de outros mecanismos de financiamento, como a redução do conteúdo metálico das moedas e os empréstimos compulsórios havia, ao longo dos séculos anteriores, gerado impactos negativos sobre a economia, os financiadores privados e o crédito público. (Torres, 2019, p. 635)

A arrecadação de impostos dos cidadãos (*taxpayer money*), tanto pela lentidão do processo quanto pela impossibilidade de aumento expressivo suficiente no volume de valor recolhido, em outras palavras, não é a principal fonte de financiamento da guerra. Este trabalho pretende realizar um apanhado histórico sobre o financiamento da guerra, indo desde o processo de *debasement*² em economias não-monetárias, chegando ao caso singular dos Estados Unidos, dada a arquitetura monetária e financeira, de emissão de moeda nacional sem basicamente nenhuma restrição orçamentária - *budgetary constraint*, conforme explicita a *Modern Money Theory* (MMT).

Nesse sentido, a pergunta que guia esta pesquisa é “qual o papel da moeda fiduciária no século XXI, no âmbito do financiamento da guerra?”. A hipótese é a de que o país que emite a moeda de referência internacional - Estados Unidos - não sofre uma restrição orçamentária e nem externa e, portanto, tem uma capacidade extraordinária de financiamento da guerra e de seus instrumentos. Pretendemos abordar essas questões através da *Modern Money Theory* (MMT), através do conceito essencial de moeda cartal, entendendo que o Estado que emite sua própria moeda não precisa arrecadar antes de gastar, mas pode gastar creditando as reservas bancárias. Nesse modelo, o país não entra em situação de inadimplência (*default*), no que tange à dívida pública, na moeda que emite. Isso é especialmente verdade no caso dos EUA, que não precisam se alarmar com as operações de taxa de câmbio, tendo em vista que o dólar americano é a moeda reserva internacional.

¹ A bomba-dólar é o “principal artefato militar desenvolvido pelos EUA no século XXI [...] Trata-se de nova arma capaz de promover a ampla desconexão de um país do sistema financeiro internacional. Os EUA podem colocá-la em movimento sem precisar da cooperação de aliados, mobilizando para isso apenas algumas dezenas de funcionários de seu Departamento do Tesouro” (Torres Filho, 2022, s/p).

² O “debasement” da cunhagem é a prática de reduzir o valor “intrínseco” das moedas, especialmente quando utilizadas em conexão com dinheiro-mercadoria, como moedas de ouro ou prata, enquanto continuam em circulação com seu valor nominal. Diz-se que uma moeda está depreciada quando a quantidade de ouro, prata, cobre ou níquel na moeda é reduzida.

Este artigo está dividido em quatro seções, a contar desta introdução: a segunda seção pretende introduzir o conceito de moeda cartal e a restrição de sobrevivência; uma subseção (2.1) sobre a MMT; e uma segunda subseção (2.2) a respeito da Teoria das Finanças Funcionais. Já a terceira seção busca realizar um panorama histórico sobre o papel da revolução financeira e o surgimento da moeda fiduciária. Por fim, a quarta seção irá traçar uma conjuntura atual sobre os Estados Unidos, a hierarquia monetária e a ausência de restrições econômicas ao emissor da moeda de referência internacional.

2. MOEDA CARTAL E RESTRIÇÃO DE SOBREVIVÊNCIA

Alguns conceitos precisam ser mobilizados para a compreensão da hipótese aqui proposta. Primeiro, o de moeda Cartalista (Knapp, 1924), o conceito de Restrição de Sobrevivência (Minsky, 1992) e finalmente o marco da Teoria Monetária Moderna (MMT), que inclui contribuições da Teoria das Finanças Funcionais (TFF).

O conceito de moeda é tratado de maneira diferente, e diametralmente oposta, pelo pensamento ortodoxo/clássico e pelo pensamento heterodoxo, sendo a principal questão a da neutralidade - ou não - da moeda. A ortodoxia enxerga a moeda como neutra: um meio de pagamento dentro de uma sociedade complexa de mercado onde as trocas diretas dominam. Esse meio de pagamento é um meio de troca, possibilitado pelo fato de que a moeda possui uma característica inata, intrínseca, de valor, e que, portanto, serviria como *commodity* de troca.

Para teorias monetárias do *mainstream*, o dinheiro é apenas uma maneira de tornar o circuito do escambo mais eficiente (M-M). No escambo, dois indivíduos possuem bens específicos e desejam trocá-los no mesmo momento. No entanto, nem sempre essa convergência ocorre. A moeda apareceria como um equivalente geral, universalmente aceito, para servir enquanto meio de troca: "seria apenas uma mercadoria específica que se destacou das demais por características intrínsecas, como durabilidade, divisibilidade e transferibilidade" (Torres, 2022, p. 75). Em razão destas especificidades, torna-se meio de pagamento mais facilmente do que as outras mercadorias. Essa teoria vai ser defendida pelos clássicos como Aristóteles, Locke e Smith³.

Para este pensamento ortodoxo e clássico, o indivíduo é um ator totalmente racional e maximizador, que toma decisões financeiras coerentes e baseadas no autointeresse, sempre propenso à barganha. A existência desse *homo economicus*; ou, de indivíduos ideais que praticam comportamentos econômicos e financeiros que podem ser previstos, é cerne da teoria *mainstream*, que pretende a ciência econômica como exata e replicável. Essa idealização faz parte do que Polanyi (2012) chama de falácia economicista. Neste sistema, o cerne da economia política clássica, que leva em consideração as relações sociais e o conceito de excedente, esvai-se. O que dá lugar a isso é o individualismo metodológico e o conceito de escassez.

Nessa lógica, qualquer mercadoria, sendo aceita, tornar-se-ia meio de pagamento. As escolhas de tornar o dinheiro lastreado em ouro e prata, por exemplo, ocorreram em razão de sua especificidade e ubiquidade. A principal função da moeda para a ortodoxia é, então, ser neutra, atuar como meio de troca e, portanto, influir sobre os preços - Teoria Quantitativa da Moeda -, conforme Torres explicita (2022, p. 73): "o único impacto relevante do dinheiro na economia seria o efeito de uma mudança na sua quantidade sobre o nível geral de preços". Graeber (2011), Martin (2016) e Kindleberger (2010), entre outros autores, levantam uma epistemologia crítica à teoria convencional da moeda. Para Graeber (2011), não há comprovação de que houve uma evolução do circuito do escambo para o circuito da mercadoria como forma natural, onde o *homo economicus* prevalece.

Para Martin (2016), autor de *"Money: an Unauthorized Biography"*, há evidências suficientes de que essa evolução não aconteceu. Kindleberger (2010, p. 21) também levanta que:

Os historiadores econômicos têm ocasionalmente sustentado que a evolução das relações econômicas se deu de uma economia natural ou de escambo para uma economia monetária e, por fim, para uma economia de crédito [...] acontece que isso está errado [...] O crédito era amplamente utilizado, embora talvez não muito desenvolvido, nos tempos medievais [...] e Braudel observou que os três estágios coexistiram bem nos tempos modernos. No final do século XIX [...] a economia internacional que operava nos portos e nos principais centros financeiros usava letras de câmbio - um instrumento de crédito - e liquidava saldos que não podiam ser compensados por letras em pagamentos de ouro e prata. (Braudel, 1977, tradução nossa)

³ No Capítulo IV - "Da origem e do uso do dinheiro" - em seu famoso livro "Uma investigação sobre a natureza e as causas da riqueza das nações", Adam Smith, devido à sua convicção no individualismo metodológico, assume que o circuito de troca (M-M) produz naturalmente o circuito da mercadoria (M-D-M), gerando uma convergência em torno de um equivalente geral (uniidade de conta). Aristóteles reiterou que "o dinheiro foi inventado para ser usado em trocas" (Meikle, 1995); John Locke também insistiu que o dinheiro servia como meio de troca e reserva de valor (Locke, 1696).

Os metalistas, também conhecidos como bilionistas, estão em oposição completa aos cartalistas, porque aconselhavam os Estados a possuírem maior quantidade de metais preciosos em seus cofres, já que entendiam a moeda como uma *commodity* que precisava ser lastreada em algo e possuir valor intrínseco. Para os cartalistas, a moeda é uma criatura da lei (Knapp, 1924), tem seu *face value* determinado pelo Estado, e a moeda exerce principalmente a função de unidade de conta, de onde derivam as funções de reserva de valor e de contrapartida de tributação. O papel de unidade de conta é ponto focal também no entendimento de moeda em Keynes, valendo-se - mas renovando - a perspectiva de Knapp, onde “a maior liquidez da moeda está relacionada não só com sua capacidade de pagar impostos, mas também ao fato de ser a unidade que denomina e paga dívidas” (Torres, 2019, p.7), expressa na ideia de moeda valuta, aquela em que o Estado realiza pagamentos e recebe liquidação de impostos/tributos.

Acima de tudo, ele desfruta, por definição e ao contrário de qualquer agente particular, da autoridade política. Portanto, a fiabilidade do crédito do soberano repousa não na nossa avaliação de sua capacidade de obter crédito no mercado, mas na força de sua autoridade e na disposição do soberano de utilizá-la para acumular crédito junto a seus súditos por meio da taxação. [...] Mais do que seu tamanho representativo no mercado, é o poder dominante do soberano fora do mercado que torna suas promessas de dívida tão eficazes como dinheiro [...] o poder político do soberano confere a suas obrigações um status que transcende tanto o enorme mercado estatal quanto o poder legal. Enquanto o Estado for considerado legítimo, seu dinheiro goza de confiança não apenas comercial ou legal, mas também ideológica e até espiritual. (Martin, 2016, p. 93)

Não obstante, o meio de pagamento pode mudar de acordo com o formato em que o Estado decide aceitar o meio de pagamento. O *face value*, se é - e é - definido pela autoridade central, demonstra oposição ao “valor intrínseco” definido pelos metalistas quanto ao caráter da moeda. Nesse sentido, Keynes (1935) adota, em “*A Treatise of Money*”, a visão de Knapp (1924), de que a moeda tem caráter estatal.

A moeda cartal é um tipo de moeda que não tem valor intrínseco, ou seja, o seu valor não é determinado pelo material com que é feita, como ouro ou prata. Em vez disso, o seu valor é derivado da confiança que as pessoas têm na sua aceitação como meio de troca. A moeda cartal é emitida por um banco central e tem curso legal, o que significa que é reconhecida pelo governo como um meio válido de pagamento. Embora a moeda cartal não possa ser convertida em um peso fixo de ouro ou prata, como acontece com a moeda representativa, ela é aceita na troca de bens e serviços porque as pessoas confiam que o banco central manterá o seu valor. Portanto, a teoria cartalista da moeda argumenta que a moeda tem uma natureza política e que o seu estabelecimento e uso ocorrem a partir de um ato de poder do Estado. Segundo essa teoria, o Estado escolhe a unidade de conta e o meio de pagamento, referenciado nesta unidade, que será utilizado para encerrar os débitos da economia (Aggio; Rocha, 2009).

Um outro ponto a se considerar é a atribuição de um perfil histórico à moeda, tanto em Knapp (1924) quanto em Keynes (1935). O estabelecimento da unidade de conta, dos meios de pagamento a serem aceitos, das taxas de conversão, do poder de compra, são todos frutos de contextos históricos e dependentes de aceitação jurídica. A própria existência e manutenção da moeda fiduciária revela este caráter cartal (Knapp, 1924), pois a moeda fiduciária nada mais é do que a moeda cujo lastro é a confiança no Estado soberano que a emitiu.

A definição, criação e utilização da moeda como meio de pagamento só pode ocorrer quando emitida por autoridade central dentro de um território definido, com sociedade organizada e onde o Estado se constitui enquanto aquele que detém o monopólio da violência. Essa autoridade central emite a unidade de conta na qual os cidadãos precisam liquidar a dívida que contraíram com o pagamento de tributos. Tributos estes, vale notar, que surgem para o financiamento da guerra. Só a autoridade central, detendo o monopólio da violência, pode proclamar a unidade de conta (moeda).

Não é possível haver um consenso natural em torno de um padrão monetário, pois todos gostariam de ter a capacidade de decidir qual seria esse padrão e de arbitrá-lo - um desejo comum a todos. No entanto, a decisão sobre quem define e controla a unidade monetária - que serve como representação de dívida e base para tributação - é determinada pelo poder e pelo monopólio da força. Em outras palavras, essa decisão cabe à autoridade central. Estabelecida a definição de moeda cartal, passemos à conceituação da restrição de sobrevivência. A ideia de restrição de sobrevivência aparece inicialmente em Minsky (1967; 1992; 2008) e é resgatada mais recentemente por Mehrling (1999; 2013); e estabelece que todos os agentes econômicos, salvo o Banco Central, sofrem uma restrição porque precisam operar liquidando suas dívidas em uma moeda que não emitem. A ideia de restrição externa, por exemplo, contida nas obras da CEPAL e do pensamento estruturalista latino-americano, utiliza a mesma lógica, ampliando o conceito para a Economia Internacional. Nessa escola de pensamento, o crescimento econômico é restrito pelo Balanço de Pagamentos (BP), porque as economias precisam operar em um circuito internacional - dada uma economia aberta - utilizando uma moeda que não emitem (dólar americano).

Dentro do contexto de restrição de sobrevivência financeira, a situação é definida em nível nacional. Existem dois tipos de agentes: os agentes não-emissores (ANE), que incluem indivíduos, empresas, bancos e famílias, e o agente emissor, que é o Estado moderno, representado pelo Banco Central. Os ANE não têm a capacidade de emitir moeda que possa ser usada para pagar dívidas, pois essa é uma prerrogativa do Estado - a moeda é cartal, ou seja, é emitida pelo governo. Portanto, os ANE precisam manter quantidades de moeda corrente em seus fluxos de caixa para poderem liquidar suas dívidas. Sobre isso, escrevem Torres Filho e Martins (2020, p.15)

Minsky introduziu em 1954, em sua tese de doutoramento, o conceito de *survival constraint* ou “restrição de sobrevivência” Trata-se de uma obrigação permanente, a que os agentes econômicos, à exceção do banco central, estão submetidos pelo Estado. Por essa norma, todos precisam a qualquer tempo realizar pagamentos na moeda imposta pelo poder público. (Torres Filho; Martins, 2020, p. 15)

Os agentes que não conseguem pagar suas dívidas enfrentam consequências severas. Para empresas e bancos, a falência é a punição. Embora possa haver casos em que o Estado intervenha para salvar essas instituições após a falência, isso não é garantido. Para as famílias, a incapacidade de pagar dívidas pode resultar na impossibilidade de manutenção da reprodução material da vida cotidiana:

Dante dessa imposição, as empresas, famílias, órgãos de governo e bancos não têm outra alternativa senão comandar a todo o momento uma soma de dinheiro, grande o suficiente, para fazer frente a seus gastos correntes. A obrigação de pagamento em moeda é um elemento central em uma economia moderna, pois é o instrumento que sustenta o valor das dívidas e, assim, o funcionamento do sistema capitalista. (Torres Filho; Martins, 2020, p. 15)

Nesse cenário, cabe levantar o conceito de preferência pela liquidez, que é uma parte da teoria keynesiana usada para explicar como as taxas de juros são formadas. Basicamente, a ideia é que os participantes do mercado tendem a preferir ativos que podem ser rapidamente convertidos em dinheiro e com baixo custo. Isso ocorre porque esses agentes econômicos “frequentemente assumem compromissos de pagamento sem ter o dinheiro em mãos” (Minsky, 1967, p. 3). Eles fazem porque “a expectativa é que o fluxo de caixa das operações seja grande o suficiente para cobrir o compromisso” (Minsky, 1967, p. 3).

2.1. Modern Money Theory e o Financiamento dos Gastos do Governo

O primeiro ponto de apoio da Teoria Monetária Moderna (MMT) é a moeda cartal, discutida na seção anterior. Nessa perspectiva, a moeda é vista como criatura do Estado, muito embora haja divergências dentro da MMT sobre a forma com que uma moeda é criada. A visão de Wray (1998) é a adotada neste trabalho. Para Wray, o dinheiro é uma criatura do Estado em razão da contrapartida da tributação. O dinheiro nasceria dos impostos. A criação de moeda só começaria, então, pelo gasto do governo (componente autônomo da demanda agregada), depois de ter sido estabelecida a unidade de conta.

Para Wray, um Estado moderno segue um “passo a passo” na criação de sua moeda soberana. Primeiro, cria essa unidade de conta, sobre a qual terá pleno controle. Depois, estabelece “obrigações compartilhadas”, às quais toda a sociedade é submetida, ou seja, os impostos. Nesse cenário, a moeda aparece como um sistema ordenador da sociedade, um mecanismo imposto aos súditos para que possam liquidar suas dívidas e fazer valer suas obrigações. “O Estado introduziria a moeda ao estabelecer o item que seria aceito como representante da unidade de conta outrora criada e que saldaria as obrigações” (Vilella, 2022, p. 47). O último “passo” a ser garantido é que o Estado não pode permitir que essa moeda seja convertida em algum outro item do qual ele não possua total controle.

Para entender que a moeda funciona como mecanismo ordenador da sociedade, deve-se compreender, portanto, que, como postulava a teoria Cartalista de Knapp, a moeda não advém da troca, mas da “promessa (um passivo) do Estado de aceitá-la como ‘redenção’ dos tributos impostos” (Vilella, 2022, p. 48). Essa obrigação é o que Minsky coloca como Restrição de Sobrevivência, já que, para liquidar a dívida contraída com as obrigações (tributos), o cidadão necessita da própria moeda estatal. No caso dos indivíduos, ficam restritos de saldar suas obrigações caso não tenham moeda estatal (a moeda de curso legal do país que habitam) e podem ser sancionados a nível de manutenção de suas vidas diárias (pagar por bens essenciais), perda de direitos e até prisão; e, no caso das empresas, podem ser levadas à falência.

O Estado, portanto, entra em primeiro lugar como a autoridade da lei que impõe o pagamento da coisa que corresponde ao nome ou descrição nos contratos. Mas ele entra em cena duplamente quando, além disso, reivindica o direito de determinar e declarar o que corresponde ao nome, e de variar sua declaração de

tempos em tempos - quando, isto é, quando, em outras palavras, ela reivindica o direito de reeditar o dicionário. Esse direito é reivindicado por todos os estados modernos e vem sendo reivindicado há pelo menos quatro mil anos. (Keynes, 1935, p. 4, tradução nossa)⁴

De acordo com Vilella (2022), a origem do termo *moderno* na Teoria do Dinheiro Moderno pode ser rastreada até um trecho específico do livro “*A Treatise on Money*” de John Maynard Keynes (1935). Nesse trecho, Keynes afirma que “Esse direito é reivindicado por todos os estados modernos e vem sendo reivindicado há pelo menos quatro mil anos”. Aqui, Keynes está se referindo ao direito dos Estados de emitir sua própria moeda. A ironia, segundo Vilella, está no uso da palavra ‘moderno’ por Keynes, já que o direito de emitir moeda é uma prática antiga, existente há pelo menos quatro mil anos. É a partir dessa ironia que Wray, um dos principais teóricos da Teoria Monetária Moderna, deriva o uso da palavra ‘Moderno’. No que tange ao processo concreto e real da criação e circulação da moeda, a MMT enxerga que o dinheiro é criado através dos gastos do governo⁵ e é destruído através do pagamento de impostos. A moeda é gerada pelo governo por meio do gasto, sendo creditada nas contas dos agentes bancários. Essa moeda circula na economia, facilitando as transações privadas e desempenhando os papéis de meio de troca, reserva de valor e unidade de conta durante toda a sua existência, até ser destruída na forma de impostos (Kelton; Wray, 2002). Os impostos, portanto, não podem vir antes do gasto, porque se o cidadão carece de moeda estatal para pagar tais impostos, essa moeda precisa ser emitida previamente. Nesse sentido, Wray (1998, p. 6) levanta que “*taxes derive money*” (impostos geram dinheiro), ou seja, a Teoria do Dinheiro Moderno estabelece que o dinheiro surge com a legitimidade do Estado de impor obrigações fiscais - tributárias.

Isso significa dizer que nenhum Estado soberano que impõe obrigações fiscais precisa arrecadar impostos antes de realizar os gastos, justamente porque o gasto é o mecanismo através do qual se cria a própria moeda estatal a ser utilizada como unidade de conta para o pagamento de tributos. O conceito de déficit do governo, portanto, é nada mais do que uma inversão da causalidade do processo econômico, onde um agente emissor precisaria supostamente arrecadar antes de gastar. “Qualquer Estado soberano que tenha a capacidade de impor obrigações fiscais inevitáveis poderá emitir moeda fiduciária [...] poderá fazer gastos deficitários, comprando bens e serviços e creditando as reservas bancárias. Ele nunca precisará tomar emprestado antes de poder gastar.” (Wray, 2002, p. 10, tradução nossa).⁶

Vilella (2022, p. 49) relembra que, bem como estabelecido pelo princípio da demanda efetiva, de Keynes e Kalecki, “os gastos do governo gerarão a renda que será tributada no momento posterior”, o que significa dizer que os gastos se dão por meio das operações de crédito (estipulada pelo governo), na conta dos agentes não-emissores (ANE) através dos bancos comerciais, e que, no momento da liquidação dos tributos, que ocorre por meio do débito em conta, essa moeda gerada pelo gasto é destruída (Kelton; Wray, 2002).

Em suma, a Teoria Monetária Moderna (MMT) comprehende que um Estado moderno soberano não opera nas mesmas condições de um agente não-emissor (indivíduos, famílias, empresas, bancos comerciais). Agentes não-emissores precisam de fato da renda porque não emitem moeda que precisam utilizar para operar na economia, e também não destroem a moeda criada porque ninguém deve tributos a eles; somente o Estado opera sob essas condições. Se a moeda é cartal, o Estado cria dinheiro emitindo-a, os gastos do governo criam moeda (quando há demanda por moeda na economia), e destroem essa moeda na forma de arrecadação de impostos. Se a arrecadação de impostos é a destruição da moeda, há aí uma inversão da lógica clássica da causalidade do processo econômico. Não há, portanto, necessidade de arrecadar antes de gastar.

2.2. Finanças Funcionais

Para além da Moeda Cartal, a MMT conta com outros dois pilares teóricos, sendo o segundo a Teoria das Finanças Funcionais e o terceiro o Programa de Garantia de Empregos (PGE)⁷. Devido ao escopo deste trabalho, abordaremos apenas as

⁴ No original: “The State, therefore, comes in first of all as the authority of law which enforces the payment of the thing which corresponds to the name or description in the contract. But it comes in doubly when, in addition, it claims the right to determine and declare what thing corresponds to the name, and to vary its declaration from time to time—when, that is to say, it claims the right to re-edit the dictionary. This right is claimed by all modern States and has been so claimed for some four thousand years at least.”

⁵ A variável G - gastos do Governo - é o único componente autônomo da demanda agregada, porque não necessita de renda pregressa disponível.

⁶ No original: “Any sovereign State that has the ability to impose mostly unavoidable tax liabilities will be able to issue a fiat money [...] will be able to deficit spend, purchasing goods and services by crediting bank reserves. It will never need to borrow before it can spend.”

⁷ Para mais em PGE, ver Vilella, 2022.

Finanças Funcionais. A Teoria das Finanças Funcionais (TFF) é um arcabouço teórico pós-keynesiano de crítica às abordagens clássicas quanto às finanças públicas, representado principalmente pelo economista Abba P. Lerner.

Para a ortodoxia, a política fiscal possui um papel secundário e sua grande função seria a de estabilizar as políticas macroeconómicas para que a política monetária possa ser o principal instrumento do governo. Pode-se dizer também que a ortodoxia conduz a política econômica com base em regras, que *a posteriori* se tornam ordenamentos jurídicos. Ora, se a política econômica serve para resolver os desafios de seu tempo e manter a estabilidade macroeconómica, não faz sentido, para a heterodoxia, preconizar regras e leis fixas determinando a utilização de tal política. Cada questão que se coloca deve ser respondida através do arcabouço necessário para resolvê-la, independente da doutrina estabelecida como a tradicional.

A ideia central é que a política fiscal, seus gastos e impostos, seus empréstimos e amortizações de empréstimos, sua emissão de dinheiro novo e seu saque de dinheiro, devem ser empreendidos tendo em vista apenas os resultados dessas ações na economia e não qualquer doutrina tradicional estabelecida sobre o que é certo ou errado. Podemos chamar de Finanças Funcionais o princípio de julgar as medidas fiscais pela forma como elas atuam ou funcionam na economia. (Lerner, 1943, p. 38, tradução nossa)⁸

Para a escola pós-keynesiana, principalmente em Lerner (1943), a política fiscal (orçamentária) seria o grande instrumento de administração da demanda agregada. O próprio Keynes já legitimava o uso de déficits fiscais como uma alavanca de promoção do crescimento econômico. Para essa escola o que importa é o papel do gasto público como aquele que complementa a demanda efetiva. Principalmente em momentos em que os empresários diminuem seus investimentos, a política fiscal entra em cena como essencial: ao gastar, o governo leva o setor privado a gastar também. Isso não significa que o déficit fiscal seja sempre necessário, mas é uma política anticíclica que pode ser utilizada em últimas instâncias para ativar a demanda agregada. É nesse sentido que a TFF preconiza que qualquer instrumento de política econômica - fiscal ou monetária - deve ser utilizada com base em seus resultados econômicos, e nunca estabelecidas como regra geral através de dogmas e que no futuro venham a se tornar ordenamentos jurídicos, gerando entraves ao crescimento econômico.

Portanto, as Finanças Funcionais não dizem nada sobre qual deve ser o orçamento antes da análise econômica. Se for concluído que, em circunstâncias específicas, um orçamento equilibrado descreve o melhor meio para a prosperidade econômica, então mesmo um orçamento equilibrado não é inconsistente com uma abordagem funcional das finanças públicas. Portanto, a "finança saudável" só é inconsistente com as Finanças Funcionais se o orçamento equilibrado for visto como um fim em si mesmo, e não como um meio para atingir um fim. Se um orçamento equilibrado - ou um superávit, para reduzir a dívida nacional - for exigido, mesmo que se demonstre que ele tem consequências econômicas negativas (ou que é impossível), então isso não é Finanças Funcionais (é, na verdade, "finanças disfuncionais"). Da mesma forma, as Finanças Funcionais não estipulam que déficits maiores são "melhores" ou que déficits são "bons", por si só; o que nos preocupa são os efeitos. (Forstater, 2006, p. 6, tradução nossa)⁹

A Teoria das Finanças Funcionais é fundamentada na rejeição de Lerner (1943) à noção de Finanças Saudáveis ("Sound Finance"), que defende que o governo deve equilibrar suas contas. Segundo Lerner, que é da escola pós-keynesiana, a economia não está em pleno emprego (como a ortodoxia supõe) e não tende a isso pelo lado da oferta. Portanto, o crescimento, segundo essa teoria, é impulsionado pela demanda. É o gasto autônomo do governo que influencia a demanda agregada. "[...] A teoria das Finanças Funcionais rejeita completamente as doutrinas tradicionais de 'finanças saudáveis' e o princípio de tentar equilibrar o orçamento em um ano solar" (Lerner, 1943, p. 41).¹⁰ São duas as leis que guiam as Finanças Funcionais: 1) a primeira responsabilidade do governo é "manter a taxa total de gastos no país com bens e serviços nem maior nem menor

⁸ No original: "The central idea is that fiscal policy, its spending and taxing, its borrowing and repayment of loans, its issue of new money and its withdrawal of money, should all be undertaken with an eye only to the results of these actions on the economy and not to any established traditional doctrine of what is sound or unsound. The principle of judging fiscal measures by the way they work or function in the economy we may call Functional Finance".

⁹ No original: "Thus, Functional Finance does not say anything about what the budget should be prior to economic analysis. If it is concluded that under particular circumstances, a balanced budget describes the best means to economic prosperity, then even a balanced budget is not inconsistent with a functional approach to public finance. 'Sound money' is therefore only inconsistent with Functional Finance if the balanced budget is seen as an end in itself, rather than as a means to an end. If a balanced budget — or a surplus, to reduce the national debt — is insisted upon, even if it may be shown to have negative economic consequences (or be impossible), then this is not Functional Finance (it is, actually, 'dysfunctional finance'). Likewise, Functional Finance does not stipulate that bigger deficits are 'better' or that deficits are 'good', in and of themselves; what concerns us are the effects."

¹⁰ No original: "] Functional Finance rejects completely the traditional doctrines of 'sound finance' and the principle of trying to balance the budget over a solar year".

do que aquela taxa que, aos preços atuais, compraria todos os bens que é possível comprar [...] Se for permitido que o gasto total fique acima desse valor, haverá inflação, e se for permitido que fique abaixo disso, haverá desemprego" (Lerner, 1943, p. 39, tradução nossa).

Nesse caso, o governo pode aumentar o gasto ele próprio (emitindo mais moeda) ou reduzindo os tributos para que os cidadãos tenham mais renda disponível para gastar, e pode reduzir o gasto total gastando menos ele próprio (imprimindo menos moeda) ou aumentando os tributos para que os cidadãos tenham menos renda disponível para consumir¹¹. A segunda lei da TFF é que o governo deve tomar dinheiro emprestado somente se for desejável que o público tenha menos dinheiro e mais títulos públicos, pois esses são os efeitos do empréstimo. De acordo com Lerner (1943, p. 51): "Por outro lado, o governo deve emprestar dinheiro (ou pagar parte de sua dívida) somente se for desejável aumentar o dinheiro ou reduzir a quantidade de títulos públicos nas mãos do público". Wray sintetiza os argumentos de Lerner para estabelecer a Teoria das Finanças Funcionais da seguinte maneira:

Finanças Funcionais [...] prescreve: primeiro o ajustamento do dispêndio total (por todos na economia, incluindo o governo) a fim de eliminar tanto o desemprego quanto a inflação, usando o dispêndio governamental quando o dispêndio total é muito baixo e a tributação quando o dispêndio total é muito alto; segundo, o ajustamento da quantidade de dinheiro e de títulos governamentais em poder do público, pela tomada de empréstimos ou pagamento de dívida, a fim de alcançar a taxa de juros que resulta no nível mais desejável de investimento; e, terceiro, a impressão, armazenamento ou destruição de moeda à medida que for necessário para implementar as duas primeiras partes do programa. (Lerner, 1943, p. 41, *apud* Wray, 2003, p. 96)

Retomando o argumento da seção de Moeda Cartal, onde compreendemos que assim como a criação de moeda é feita através do crédito das reservas bancárias determinada pelo governo, a arrecadação (tributação) é a etapa de destruição dessas moedas, fica nítido que a política fiscal impacta imediatamente as reservas bancárias. Se o fazem, impactam também as taxas de juros das operações interbancárias (Vilella, 2022). De acordo com Mosler e Fostater (2005), caso o governo apenas gaste, imprimindo moeda e creditando nas contas dos bancos, o nível de reservas do interbancário ficaria muito alto, o que levaria a uma queda nas taxas de juros.

Em razão disso, os Bancos Centrais costumam assumir compromissos mensais de manutenção de taxas básicas de juros. Para fazê-lo, utilizam operações de mercado aberto¹², visando temporariamente reduzir a liquidez criada pelos gastos, colocando a taxa de juros de volta ao patamar acordado pelo BC. "Evidencia-se que títulos públicos funcionam como instrumento de política monetária para controlar a liquidez do mercado interbancário de acordo com a meta da autoridade monetária e não para financiar os gastos" (Vilella, 2022, p. 50). Isso significa dizer que nem impostos e nem títulos de dívida pública são ferramentas ou recursos para financiar os gastos de um Estado moderno e, portanto, também implica dizer que esse governo não sofre restrições orçamentárias. Para o arcabouço da MMT, o necessário seria estimular o pleno emprego utilizando-se das capacidades existentes através do gasto público. O gasto seria então um meio e não um fim em si mesmo.

É a peculiaridade das finanças de um governo que emite moeda própria que permite que ele gaste sem se endividar (já que é este quem cria e destrói a moeda, não pode dever a si mesmo). O conceito de dívida governamental é uma pseudo-função utilizada para dar a ilusão de que o emissor de moeda "pegou emprestado" para financiar o gasto, quando na verdade, se o Estado emite a própria moeda, não precisa arrecadar dinheiro antes de gastar. Ou seja, não possui "renda" disponível, seu gasto é sempre autônomo. Mesmo os títulos públicos negociados em mercado aberto nada mais são do que também uma maneira de diminuir liquidez, mas nunca uma maneira de financiar os gastos públicos.

Compreendendo a autonomia do gasto governamental e a natureza da dívida pública, é necessário que nos voltemos então para uma análise histórica do sistema financeiro. Esta análise abordará desde a arrecadação de impostos até o surgimento da moeda fiduciária, proporcionando uma visão mais aprofundada de como esses conceitos se manifestam na prática.

¹¹ "Por esses meios, o gasto total pode ser mantido no nível necessário, onde será suficiente para comprar os bens que podem ser produzidos por todos os que querem trabalhar e, ainda assim, não o suficiente para causar inflação ao exigir (a preços atuais) mais do que pode ser produzido" (Lerner, 1943, p. 40, tradução nossa).

¹² O mercado aberto é onde o BC negocia títulos com os bancos comerciais.

3. DA ARRECADAÇÃO DE IMPOSTO À MOEDA FIDUCIÁRIA - UM PANORAMA HISTÓRICO SOBRE O PAPEL DA REVOLUÇÃO FINANCEIRA E O SURGIMENTO DA MOEDA FIDUCIÁRIA

Para entender o papel da moeda fiduciária no financiamento de guerras no contexto contemporâneo, é fundamental analisar a evolução do sistema monetário ao longo da história, desde suas origens. As primeiras formas de moeda surgiram na região da Lídia, atual Turquia, por volta do século VII a.C. No entanto, foi através da disseminação e popularização pelos gregos que as moedas ganharam destaque no mundo antigo. Antes disso, em períodos de crise na produção alimentícia, as sociedades recorriam à utilização de alimentos como meio de troca. O sistema monetário teve sua base em formas primitivas de troca, como o escambo, que predominava nas sociedades pré-históricas e antigas. No entanto, essa forma de troca apresentava limitações, uma vez que dependia da coincidência das necessidades de troca entre os participantes. Há cerca de 4 mil anos, os babilônios desenvolveram as primeiras formas de cédulas e estabeleceram um sistema semelhante aos bancos modernos (Martin, 2016). Essa evolução do sistema monetário, desde suas formas mais rudimentares até o surgimento de moedas fiduciárias, como as utilizadas atualmente, influenciou diretamente as práticas econômicas e financeiras das sociedades ao longo dos séculos. O desenvolvimento de meios de troca mais sofisticados e a instituição de sistemas bancários contribuíram para a facilitação das transações comerciais e para o financiamento de atividades econômicas, incluindo guerras e conflitos militares.

Com o passar do tempo, sociedades antigas buscaram alternativas para lidar com o problema da escassez de alimentos. Uma dessas alternativas foi o sal, que, além de ser utilizado para temperar e conservar alimentos, era facilmente transportável. Os romanos, reconhecendo sua utilidade, passaram a utilizá-lo como forma de pagamento, dando origem ao termo "salário". À medida que as sociedades se desenvolviam e surgiam governos centralizados, tornou-se evidente a necessidade de um meio de troca mais eficiente. Nesse contexto, surgiram as primeiras formas de moeda, geralmente constituídas por metais preciosos como ouro e prata. Martin (2016) destaca que o valor das moedas metálicas jamais teve sua atribuição ligada ao conteúdo de valor dos metais preciosos, e sim, devido aos seus valores simbólicos de influência. Essas moedas eram cunhadas pelos governos, representavam poder, e eram utilizadas para facilitar as transações comerciais e o pagamento de impostos. As primeiras evidências de moedas fiduciárias surgiram na China durante a dinastia Song, entre os anos 960 e 1279, com a emissão das primeiras notas de papel como forma de moeda.

Felix Martin (2016) explora o conceito de *debasement*, que se refere ao processo pelo qual um governo reduz o valor de sua moeda ao diminuir o conteúdo de metal precioso em suas moedas. Ele analisa como o *debasement* foi historicamente empregado como uma ferramenta para manipular a economia e financiar as despesas governamentais, especialmente em momentos de guerra ou crise econômica. O autor destaca como essa prática afetou a confiança na moeda e gerou instabilidade econômica em várias épocas da história. Um exemplo significativo dessa prática ocorreu durante o Império Romano, quando os imperadores reduziram a qualidade do metal em suas moedas para financiar campanhas militares e outras despesas estatais. Esse processo resultou em uma queda no valor real das moedas e provocou instabilidade econômica no império. Na Europa medieval, o *debasement* também era comumente praticado pelos governantes, que reduziam o conteúdo de metal precioso em suas moedas para aumentar a oferta de dinheiro e financiar atividades militares. No período moderno, o *debasement* foi observado em diversas ocasiões, como durante as guerras napoleônicas e as duas guerras mundiais. Os governos utilizaram o *debasement* como uma estratégia para financiar os esforços de guerra, emitindo moedas com menor teor de metal precioso. Esse processo resultou em inflação e perda de poder de compra para os cidadãos, gerando distúrbios econômicos e sociais significativos (Martin, 2016; Resende, 2020).

Além disso, Martin (2016) explora a concepção de que o valor econômico de uma moeda é raramente determinado pelo seu conteúdo metálico, contrariando a suposição comum. Ele argumenta que o valor de uma moeda é mais fortemente influenciado pela confiança e aceitação das pessoas do que pelo seu valor intrínseco, evidenciando como esse princípio se manifesta ao longo da história monetária. O autor examina a evolução da moeda fiduciária e suas implicações para a economia contemporânea. Ele investiga como a moeda fiduciária, desprovida de valor intrínseco e sustentada apenas pela confiança no governo que a emite, emergiu como o principal meio de troca em diversas economias globais.

Martin (2016) destaca como a moeda fiduciária facilita o financiamento de políticas públicas e investimentos governamentais, conferindo ao governo que detém controle sobre ela uma ferramenta poderosa para estimular o crescimento econômico e gerenciar crises financeiras. Ao permitir que os governos emitam moeda sem lastro em metais preciosos, a moeda fiduciária oferece uma flexibilidade sem precedentes para a condução da política monetária e fiscal. Essa flexibilidade se revela crucial em momentos de instabilidade econômica, permitindo que os governos implementem medidas expansionistas para estimular a demanda agregada e promover a estabilidade financeira. Ao destacar o papel central da confiança na sustentação do valor das moedas fiduciárias, o autor sublinha a importância das instituições e políticas governamentais na manutenção da estabilidade monetária. Ele ressalta que, embora a moeda fiduciária ofereça vantagens significativas em termos de flexibilidade

e capacidade de intervenção estatal na economia, sua eficácia depende da confiança contínua dos agentes econômicos na solidez e na credibilidade das políticas monetárias e fiscais (Martin, 2016).

Antes do advento da moeda fiduciária, o financiamento de conflitos armados frequentemente se baseava em uma variedade de métodos, incluindo pilhagem e tributação. Os exércitos buscavam financiar suas campanhas por meio da pilhagem de territórios conquistados e da imposição de tributos sobre as populações derrotadas. No entanto, essas abordagens tendiam a gerar recursos limitados, resultando em um volume relativamente baixo de arrecadação. Para suprir suas necessidades financeiras, os governos muitas vezes se viam obrigados a recorrer a empréstimos de particulares ou de outras nações. Além disso, alianças políticas e militares frequentemente proporcionavam apoio financeiro mútuo entre os países envolvidos em conflitos (Martin, 2016).

Antes da adoção generalizada da moeda fiduciária, os esforços de guerra eram financiados principalmente por meio do endividamento e da emissão de papel-moeda não conversível. Esses gastos resultaram em consideráveis aumentos na massa monetária, como evidenciado pelo crescimento significativo do agregado M2¹³ nos Estados Unidos durante a Segunda Guerra Mundial. De novembro de 1941 a agosto de 1945, o M2 registrou um aumento de 102%, refletindo o aumento substancial da liquidez na economia (Fahri, 2014).

A revolução financeira do século XX, caracterizada pela ampla adoção da moeda fiduciária, provocou uma transformação fundamental na economia global. Especialmente com o fim do Sistema Bretton Woods e do padrão dólar-ouro, a introdução da moeda fiduciária proporcionou uma maior flexibilidade na condução da política monetária, uma vez que os governos já não estavam mais vinculados ao valor do ouro ou de outros metais preciosos. Isso possibilitou uma expansão sem precedentes do crédito e do investimento, impulsionando o crescimento econômico das grandes potências (Martin, 2016; Tavares; Fiori, 2017).

A moeda fiduciária surge como um avanço em relação ao sistema monetário baseado em metais preciosos, caracterizando-se por não ter seu valor diretamente atrelado a um ativo físico, como ouro ou prata, mas sim à confiança e ao respaldo do governo emissor. Essa transição representa uma mudança significativa na concepção do financiamento governamental. Com a capacidade de emitir moeda desvinculada de reservas em metais preciosos, os governos adquirem maior autonomia para financiar suas operações, incluindo despesas militares e custos associados a conflitos armados. Conforme já debatido nas seções anteriores, a Teoria Monetária Moderna (MMT) atesta que um Estado que emite sua própria moeda não está sujeito às mesmas limitações enfrentadas por indivíduos ou empresas. De acordo com os preceitos da MMT, o Estado pode realizar gastos antes de arrecadar impostos, uma vez que possui a capacidade de criar moeda através do crédito às reservas bancárias. Adicionalmente, um Estado detentor do poder de emissão de sua própria moeda não pode, tecnicamente, declarar inadimplência em relação à dívida pública, uma vez que possui a capacidade de criar moeda para honrar seus compromissos financeiros (Villela, 2022).

No âmbito do debate sobre o financiamento governamental e as políticas de guerra, Metri (2018) apresenta uma análise crítica sobre o papel do Estado na emissão de moeda e na gestão das finanças públicas. Metri (2018) explora o conceito de “virtude econômico-monetária”, que diz respeito à capacidade do Estado de exercer controle sobre sua política monetária e fiscal para impulsionar o desenvolvimento econômico e social. Dessa forma, o Estado detém o poder de criar moeda e emitir dívida soberana como meios para financiar seus gastos e investimentos, sem estar sujeito às limitações impostas por um padrão-ouro ou pela necessidade de equilibrar estritamente o orçamento (Metri, 2018).

Metri (2010) examina a moeda não apenas como um instrumento econômico, mas também como uma expressão do poder político e territorial de uma autoridade soberana. O controle sobre a emissão e a circulação da moeda está intimamente ligado ao exercício do poder político territorial pelo Estado. Ao longo da história, os governos têm utilizado a moeda como uma ferramenta para exercer controle sobre suas populações, promover seus interesses econômicos e territoriais, e consolidar sua autoridade sobre um determinado território (Metri, 2010). O autor argumenta que as mudanças nos sistemas monetários ao longo do tempo refletem não apenas transformações econômicas, mas também mudanças nas estruturas de poder político e nas relações territoriais entre Estados e sociedades. Os eventos históricos e as experiências passadas exercem um impacto duradouro sobre os sistemas monetários atuais, influenciando as políticas econômicas, as relações internacionais e as dinâmicas de poder político em todo o mundo.

O sistema de Bretton Woods, estabelecido no período pós-Segunda Guerra Mundial, desempenhou um papel crucial na consolidação do dólar como moeda fiduciária preeminentemente em nível internacional. Nesse arranjo, o dólar dos Estados Unidos foi ancorado ao ouro, enquanto outras moedas eram vinculadas ao dólar, criando uma estrutura monetária global baseada em

¹³ O agregado M2, utilizado como indicador da oferta monetária em uma economia, abrange uma variedade de ativos financeiros altamente líquidos. Ele inclui moeda em circulação, depósitos à vista e ativos financeiros de alta liquidez que podem ser facilmente convertidos em dinheiro (Mishkin; Serletis, 2011).

regulamentos acordados internacionalmente. Contudo, essa ordem financeira enfrentou um colapso significativo no início da década de 1970, quando o presidente dos Estados Unidos, Richard Nixon, tomou a decisão unilateral de suspender a convertibilidade do dólar em ouro. Esse movimento marcou o fim do padrão ouro e o início de um sistema de câmbio flutuante, onde as taxas de câmbio entre as moedas são determinadas pelo mercado. Este evento teve repercussões profundas no cenário financeiro global, alterando fundamentalmente as dinâmicas monetárias e as relações econômicas entre os países (Belluzzo, 2016).

Após a Segunda Guerra Mundial, os Estados Unidos emergiram como a principal potência econômica e militar do mundo, o que fortaleceu a posição do dólar como moeda dominante no sistema financeiro global. Essa ascensão dos Estados Unidos desempenhou um papel crucial na formação do Acordo de Bretton Woods em 1944, que teve como resultado a consolidação do dólar como a principal moeda de reserva internacional. Além disso, o acordo fixou as taxas de câmbio das principais moedas em relação ao dólar e estabeleceu o ouro como um ativo subjacente ao valor do dólar (Metri, 2015). Enquanto isso, a libra esterlina, que historicamente ocupava uma posição proeminente como uma das principais moedas de reserva, enfrentou uma série de desafios que levaram à sua perda de influência no cenário internacional. Esses desafios incluíram crises econômicas e políticas, como a descolonização britânica e a diminuição da influência geopolítica do Reino Unido após a Segunda Guerra Mundial. Como resultado, o dólar se estabeleceu como a moeda dominante, enquanto a libra esterlina perdeu sua posição de destaque no sistema financeiro mundial (Metri, 2015).

Segundo as análises de Maria Conceição Tavares e José Luís Fiori (2017), a desintegração do sistema de Bretton Woods provocou repercussões substanciais no papel do dólar enquanto moeda fiduciária. Com a remoção do respaldo em ouro, o dólar evoluiu para uma moeda totalmente fiduciária, cujo valor passou a depender principalmente da confiança dos mercados e das políticas monetárias dos Estados Unidos. Este desdobramento resultou em uma maior instabilidade nas taxas de câmbio e uma incerteza ampliada nos mercados financeiros globais, pois as cotações de câmbio passaram a ser determinadas pelas forças do mercado, desprovidas de um ancoradouro fixo. Ademais, Tavares e Fiori (2017) destacam como o colapso de Bretton Woods facultou aos Estados Unidos um controle expandido sobre a política monetária internacional, instrumentalizando sua moeda como um instrumento de poder geopolítico e econômico. Mantendo o dólar como uma presença dominante no comércio global e nas reservas cambiais dos países, os Estados Unidos conseguiram preservar uma posição de supremacia financeira, consolidando seu domínio sobre a economia mundial, mesmo após a desestruturação do sistema que eles próprios haviam estabelecido.

No entanto, como será discutido na próxima seção, a ascensão de outras moedas, como o euro e o yuan chinês, juntamente com os esforços de desdolarização observados em alguns países, representam desafios ao predomínio do dólar no cenário financeiro global (Metri, 2020). Adicionalmente, a dependência excessiva do dólar por parte de outras nações pode resultar em vulnerabilidades e desequilíbrios econômicos, tais como déficits comerciais e acumulação exacerbada de dívidas denominadas em dólar. Apesar desses desafios consideráveis, os Estados Unidos conseguem manter sua supremacia no sistema monetário internacional devido à sua posição única como emissor e controlador da moeda de reserva global (Fiori, 2008).

Conforme já mencionado, em contraposição à concepção clássica sobre moeda, a Teoria Monetária Moderna argumenta que o controle sobre uma moeda fiduciária, respaldada unicamente pela confiança dos agentes econômicos, confere aos Estados Unidos a capacidade de realizar gastos quase *ad infinitum* - restringidos apenas pela capacidade de oferta da economia, podendo gerar certos perigos inflacionários¹⁴ - devido à sua capacidade exclusiva de emitir a moeda de referência global. Portanto, a próxima seção analisará como o país hegemônico no sistema financeiro internacional atua diante do contexto global, em um ambiente econômico onde não há restrições à utilização da moeda como um instrumento de poder e influência.

4. CONJUNTURA: ESTADOS UNIDOS, HIERARQUIA MONETÁRIA E A AUSÊNCIA DE RESTRIÇÕES ECONÔMICAS

No atual panorama econômico internacional, a relação entre os Estados Unidos e o sistema monetário global desempenha um papel de destaque, caracterizada por uma hierarquia monetária que confere ao dólar americano um status privilegiado como moeda de reserva dominante. Uma das facetas mais marcantes dessa dinâmica é a prática generalizada de muitos países em comprar títulos de dívida pública dos Estados Unidos, um fenômeno que reflete a percepção dos títulos do Tesouro dos EUA como um dos investimentos mais seguros do mundo. Essa confiança é fundamentada na estabilidade

¹⁴ Ver Kelton, 2020.

econômica dos Estados Unidos, o que leva muitos países a manterem uma proporção significativa de suas reservas em títulos do Tesouro dos EUA (Prasad, 2014).

Outro aspecto a considerar é a posição dos Estados Unidos como o principal devedor global. Essa condição de devedor em larga escala é em grande parte atribuída ao status do dólar americano como a moeda de reserva mundial, o que confere aos Estados Unidos a capacidade de tomar empréstimos a taxas de juros relativamente baixas. Essa realidade evidencia o paradoxo em que os Estados Unidos, enquanto principal devedor global, também detêm o privilégio de ter sua moeda como o principal ativo de reserva no cenário internacional (Tavares, 1985).

Além disso, a Teoria Monetária Moderna (MMT) oferece uma perspectiva distinta sobre essa dinâmica. A MMT argumenta que países que emitem sua própria moeda, como os Estados Unidos, não estão sujeitos às mesmas restrições financeiras tradicionais enfrentadas por outros países. Segundo essa teoria, os Estados Unidos podem financiar uma ampla gama de iniciativas, desde que tenham os recursos reais disponíveis, sem enfrentar as limitações impostas por restrições do Balanço de Pagamentos ou políticas cambiais. No entanto, essa abordagem contrasta significativamente com a realidade enfrentada por países como o Brasil e outros, que estão sujeitos a essas restrições e, portanto, devem lidar com políticas monetárias e cambiais mais tradicionais.

Metri (2004) aborda a influência dos Estados Unidos no sistema financeiro global, especialmente após o fim do padrão ouro e a transição para um sistema monetário baseado no dólar, conhecido como padrão monetário dólar-flexível. Neste sistema, o dólar dos Estados Unidos desempenha um papel central como moeda de reserva global e meio de troca dominante nas transações internacionais. Uma das principais questões que emergem desse contexto é a capacidade dos Estados Unidos de aproveitar sua posição como emissor da moeda de reserva mundial para exercer influência sobre a economia global e promover seus interesses nacionais. Isso é facilitado pelo fato de que a demanda por dólares permanece alta em todo o mundo, devido à sua aceitação generalizada em transações comerciais e financeiras, bem como em investimentos e reservas cambiais de muitos países.

Metri (2004) examina também como os Estados Unidos utilizam seu poder financeiro para sustentar seu déficit em conta corrente e financiar suas atividades domésticas e internacionais, incluindo gastos militares e intervenções em crises econômicas. A capacidade dos Estados Unidos de financiar seu déficit por meio da emissão de dólares é vista como uma vantagem única que lhes permite manter sua hegemonia financeira e exercer influência sobre a economia global. Além disso, o dólar serve como uma ferramenta de política externa dos Estados Unidos, permitindo-lhes impor sanções econômicas, influenciar as taxas de câmbio e moldar as políticas monetárias de outros países. Através do controle sobre o sistema financeiro global e o uso estratégico do dólar, os Estados Unidos são capazes de promover seus interesses geopolíticos e econômicos em escala global (Metri, 2004). Essa perspectiva encontra ressonância na noção de moeda como instrumento geopolítico, conforme visto em Tavares (1985).

O texto seminal “A Retomada da Hegemonia Norte-Americana”, por Maria da Conceição Tavares (1985), aborda a ascensão dos Estados Unidos como potência econômica e política dominante no cenário internacional. A autora examina o contexto histórico, as estratégias e os mecanismos que permitiram aos Estados Unidos recuperarem sua posição de liderança após um período de desafios e incertezas da década de 1970. Tavares analisa como os Estados Unidos, após períodos de turbulência econômica, conseguiram restabelecer sua hegemonia em várias esferas, incluindo economia, política e cultura. O papel do dólar americano como moeda de reserva mundial e meio de troca predominante nas transações internacionais permitiu aos Estados Unidos exercerem influência sobre a economia global através da moeda e dos gastos militares (Tavares, 1985). A autora também analisa as implicações da retomada da hegemonia americana para países em desenvolvimento no que se refere às restrições estabelecidas para mudança de *status quo* na nova ordem formada.

Nesse sentido, há também desafios e limitações nesse sistema, incluindo a dependência excessiva de outros países em relação ao dólar e os riscos de instabilidade financeira e desequilíbrios econômicos globais. A hegemonia financeira dos Estados Unidos no sistema dólar-flexível pode não ser sustentável a longo prazo e mudanças significativas no sistema financeiro internacional podem ser necessárias para garantir uma maior estabilidade e equidade econômica global, tal como as estratégias de desdolarização promovidas por países membros do bloco BRICS. Dessa forma, a posição do dólar como moeda de reserva mundial tem sido contestada por outras potências econômicas, como a China, que buscam diversificar suas reservas e reduzir sua dependência do dólar (Metri, 2020).

A conjuntura atual da atuação dos Estados Unidos é profundamente influenciada pelo poder do dólar como moeda fiduciária internacional. O dólar mantém sua posição como a principal moeda de reserva mundial e meio de troca predominante nas transações internacionais, conferindo aos Estados Unidos um papel central no sistema financeiro global. O status do dólar como moeda reserva mundial denota aos Estados Unidos uma série de vantagens econômicas e políticas significativas. Primeiramente, isso permite que os Estados Unidos financiem seus déficits orçamentários e comerciais de forma relativamente mais fácil e menos custosa, uma vez que o dólar é amplamente aceito e demandado em todo o mundo. Os investidores estrangeiros têm confiança na estabilidade da economia dos Estados Unidos e na solidez do dólar, o que torna os títulos do

Tesouro dos EUA uma opção de investimento considerada segura e atrativa (Kelton, 2020; Prasad, 2014). Mesmo com as crises financeiras no âmbito do próprio sistema dólar – como a de 2008 – o poder do dólar se retroalimenta em um sistema monetário flexível, visto que é considerado o ativo mais confiável em tempos de incertezas (Milan, 2012).

Além disso, o uso generalizado do dólar nas transações comerciais e financeiras internacionais confere aos Estados Unidos uma influência considerável sobre a política econômica global. O controle sobre a política monetária dos Estados Unidos permite que o país exerça uma influência significativa sobre as taxas de juros globais, o fluxo de capital e a estabilidade financeira mundial. Isso confere aos Estados Unidos uma capacidade única de promover seus interesses econômicos e geopolíticos em escala global (Fiori, 2008).

Além das vantagens econômicas e políticas que o status do dólar confere aos Estados Unidos, é importante destacar o papel do dólar como instrumento de poder geopolítico e influência internacional. O controle sobre a política monetária e a capacidade de emitir a moeda de reserva mundial permitem aos Estados Unidos exercerem pressão econômica sobre outros países, seja por meio de sanções financeiras, restrições ao acesso ao sistema financeiro global ou manipulação das taxas de câmbio (Prasad, 2014). Ademais, os Estados Unidos podem usar sua influência sobre as instituições financeiras internacionais, como o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Mundial, para promover seus interesses econômicos e geopolíticos. Outro aspecto importante é a relação entre o dólar e os preços das *commodities*, especialmente o petróleo. A maioria das transações de petróleo é denominada em dólar, o que significa que os países importadores de petróleo precisam manter reservas significativas de dólar para garantir o acesso contínuo ao petróleo. Isso confere aos Estados Unidos uma influência considerável sobre o mercado global de energia e permite que o país promova seus interesses geopolíticos no Oriente Médio e em outras regiões produtoras de petróleo (Oliveira, 2012).

O dólar como moeda de reserva mundial também permite aos Estados Unidos uma vantagem estratégica em termos de financiamento de sua dívida pública e de suas operações militares. Como a demanda por dólares é alta em todo o mundo, os Estados Unidos podem pedir emprestado a taxas de juros relativamente baixas, financiando assim suas despesas governamentais e militares. Isso proporciona aos Estados Unidos uma capacidade financeira única para sustentar suas operações militares. Não à toa, o presidente Joe Biden (2021-), em entrevista de 2023, afirmou, quando questionado sobre a capacidade financeira dos Estados Unidos em manter apoio a duas guerras (Ucrânia e o genocídio sendo cometido por Israel na Palestina), que “Somos os Estados Unidos da América, por Deus! A nação mais poderosa do mundo, não do mundo, mas da história do mundo”¹⁵

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A crescente competição geopolítica entre Estados Unidos, Rússia e China tem levado a uma busca por alternativas ao dólar como meio de troca e reserva de valor. Tanto a Rússia quanto a China têm buscado diversificar suas reservas internacionais e reduzir sua dependência do dólar, promovendo o uso de suas próprias moedas em transações comerciais e financeiras internacionais (Metri, 2020). Uma das principais estratégias dos BRICS tem sido a promoção do uso de moedas nacionais em transações comerciais e financeiras entre os membros do grupo, reduzindo assim sua dependência do dólar. Isso inclui o estabelecimento de acordos de *swap* de moeda entre os bancos centrais dos países membros, permitindo que eles conduzam transações bilaterais em suas próprias moedas sem a necessidade de conversão para o dólar. Isso inclui também o aumento das compras de ouro, o investimento em ativos denominados em outras moedas, como o euro, o yuan chinês e o rublo russo, e o desenvolvimento de infraestrutura financeira regional, como o Novo Banco de Desenvolvimento (NDB) e o Arranjo Contingente de Reservas (CRA).

Os planos de desdolarização dos BRICS visam promover a autonomia financeira e a soberania econômica dos países membros, reduzindo sua dependência do sistema financeiro liderado pelos Estados Unidos. Isso pode fortalecer sua posição negociadora nas relações internacionais e protegê-los contra potenciais sanções financeiras ou pressões externas (Pennaforte *et al*, 2022). No entanto, é importante ressaltar que os planos de desdolarização dos BRICS enfrentam desafios significativos. A liquidez e a profundidade dos mercados financeiros denominados em dólar continuam sendo um fator importante na decisão dos países membros de manter o dólar como parte de suas reservas internacionais (U.S. Congress, 2022). Além disso, a coordenação eficaz entre os países membros dos BRICS e a implementação de políticas de desdolarização coerentes representam desafios adicionais para o grupo.

¹⁵ No original: ““We’re the United States of America for God’s sake! The most powerful nation in the world, not in the world but in the history of the world”.

Os conflitos atuais, como a guerra na Ucrânia, estão intrinsecamente ligados ao poder geopolítico e econômico dos Estados Unidos, especialmente no que diz respeito ao papel do dólar como moeda fiduciária internacional. A competição pelo controle de recursos naturais, rotas comerciais e áreas estratégicas de influência pode ser exacerbada pela dinâmica do dólar como moeda de reserva mundial, uma vez que isso denota aos Estados Unidos uma posição privilegiada na economia global. Por outro lado, crises geopolíticas e conflitos regionais podem gerar volatilidade nos mercados financeiros e abalar a confiança dos investidores, afetando indiretamente o status do dólar como reserva de valor e meio de troca internacional.

Segundo a MMT, uma grande potência que emite sua própria moeda, como os Estados Unidos, não está restrita pelas mesmas limitações financeiras que um indivíduo ou empresa. Como o dólar é amplamente demandado em todo o mundo, os Estados Unidos podem emitir dívida em sua própria moeda com taxas de juros relativamente baixas, tornando o financiamento de suas operações, incluindo gastos militares, mais acessível e menos oneroso. Isso significa que os Estados Unidos têm uma maior capacidade de gastar, pois podem criar sua própria moeda através do crédito às reservas bancárias. Essa capacidade de gasto sem a necessidade imediata de arrecadação de receitas fiscais¹⁶, aliado ao fato de emitirem não uma moeda qualquer - mas a moeda reserva do SMFI - oferece aos Estados Unidos uma flexibilidade financeira considerável em relação ao financiamento de suas operações militares e políticas externas. No contexto da guerra na Ucrânia, os Estados Unidos têm utilizado sua capacidade de emitir moeda fiduciária para fornecer apoio financeiro e militar ao governo ucraniano ou a grupos aliados, desde o fornecimento de assistência militar direta, apoio logístico ou assistência financeira para custear as operações militares. Além disso, o dólar americano, como moeda de reserva mundial, facilita o financiamento de transações internacionais relacionadas ao conflito. A MMT sugere que os Estados Unidos têm uma capacidade única de mobilizar recursos financeiros para sustentar esforços militares sem depender de receitas fiscais ou da emissão de dívida em moeda estrangeira, o que permite que os Estados Unidos conduzam campanhas militares de longo prazo com menos restrições financeiras do que outros países.

Em fevereiro de 2024, foram anunciados maiores financiamentos à Ucrânia pelo Senado dos EUA e pela União Europeia. A Ucrânia tem sido um ponto focal de tensões geopolíticas entre os EUA e a Rússia, e o apoio financeiro direcionado a esse país está intrinsecamente ligado aos interesses estratégicos e políticos das potências globais. O Senado dos EUA revelou um acordo bipartidário sobre imigração e ajuda à Ucrânia, demonstrando o compromisso dos Estados Unidos em fornecer assistência econômica e militar ao país europeu na ordem de US\$ 60 bilhões adicionais, que se somam aos US\$ 75 bilhões já fornecidos desde o início do conflito em janeiro de 2022 (NBC News, 2024). Essa decisão reflete não apenas preocupações com a segurança e a estabilidade na região, mas também os interesses geopolíticos dos Estados Unidos em conter a influência russa na Ucrânia e fortalecer os laços com aliados europeus. Por sua vez, os membros da União Europeia concordaram em fornecer uma ajuda financeira substancial de 50 bilhões de euros à Ucrânia, destacando o apoio conjunto do bloco europeu ao país em meio à crise (Euronews, 2024).

A correlação entre o financiamento à Ucrânia e a Teoria Monetária Moderna pode ser analisada considerando o papel dos Estados Unidos como o principal financiador dessa assistência. No entanto, é importante ressaltar que essa capacidade de gasto ilimitado está sujeita a considerações econômicas, políticas e estratégicas mais amplas. O financiamento contínuo de operações militares e assistência externa pode ter implicações de longo prazo na estabilidade econômica dos Estados Unidos, especialmente se não estiverem alinhadas com objetivos estratégicos de longo prazo ou se gerarem pressões inflacionárias significativas. Além disso, a dependência da Ucrânia do financiamento externo ressalta a vulnerabilidade do país a flutuações nos mercados financeiros globais e à influência política de seus parceiros financiadores. Isso destaca a complexidade das relações internacionais e a interconexão entre poder econômico, estratégico e geopolítico no cenário internacional contemporâneo.

REFERÊNCIAS

AGGIO, Gustavo. ROCHA, Marco (2009). Dois Momentos para a Teoria Cartalist da Moeda De Knapp a Goodhart. *Revista Economia*, Brasília (DF), v. 10, n. 1, jan/abr 2009.

¹⁶ É importante relembrar que a MMT considera a arrecadação de impostos como uma maneira de diminuir a oferta de moeda disponível (liquidez) na economia e não causar choques de demanda, sendo a destruição da moeda já gerada pelo gasto público ao ser emitida, e não como arrecadação prévia necessária para se realizarem tais gastos - nomeadamente emissão de base monetária.

- BELLUZZO, Luiz Gonzaga. *O declínio de Bretton Woods e a emergência dos mercados “globalizados”*. *Revista Economia e Sociedade*, São Paulo, 4(1), 11-20, 2016.
- BRAUDEL, Fernand. *Le Temps du Monde*. Paris: Armand Colin, 1977.
- EURONEWS. EU leaders approve €50 billion deal for Ukraine after Viktor Orbán lifts his veto. Published on Feb 1, 2024.
- FAHRI, Maryse (2014). Revelações da crise: moeda fiduciária e as relações Tesouro/Banco Central. *Revista de Economia Política*, vol. 34, nº 3 (136), pp. 396-412.
- FIORI, José Luís. *O Mito do Colapso do Poder Americano*. Rio de Janeiro: Editora Record, 2008.
- FORSTATER, Mathew. LERNER, Abba Ptachya (1903-1982). Working Paper No. 52. *Center for Full Employment and Price Stability*. April 2006.
- FORSTATER, Mathew. “Functional finance and full employment: lessons from Lerner for today”. The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper No. 272, 1999.
- FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL, World Economic Outlook, *Current account balance U.S. dollars*, 2021. Disponível em: <<https://www.imf.org/external/datamapper/BCA@WEO/USA>>. Acesso em: 11/07/2025.
- GRAEBER, David. *Debt: The first 5000 years*. Brooklyn, NY: Melville House Publishing, 2011.
- KELTON [BELL], S; WRAY, L.R. Fiscal effects on reserves and the independence of the Fed. *Journal of Post-Keynesian Economics*, vol.25, n.2, pp.263-271, 2002.
- KELTON, Stephanie. (2020). The Deficit Myth: Modern Monetary Theory and the Birth of the People's Economy. PublicAffairs
- KEYNES, J. Maynard. *A treatise on Money*. Edimburgo: R&R Clark Limited, 1935.
- KINDLEBERGER, Charles. *A Financial History of Western Europe*. Routledge, 2010.
- KNAPP, Georg F. *The State Theory of Money*. London: Macmillan & Company Limited, 1924.
- LERNER, A.P. Functional Finance and the Federal Debt. *Social Research*, vol.10, pp.38-51, 1943.
- LOCKE, John. *Further Considerations Concerning Raising the Value of Money* (1696). In: Locke, J. *The Works of John Locke in Nine Volumes*. London, Rivington, 12th ed., 1824.
- MARTIN, Felix. *Dinheiro: Uma biografia não autorizada*. Portfolio-Penguin, São Paulo, 2016.
- MEDEIROS, Carlos A.; SERRANO, Franklin. “Padrões monetários internacionais e crescimento”. In: FIORI, J. L. (org.). *Estados e Moedas no Desenvolvimento das Nações*. Petrópolis/RJ: Vozes, 1999, pp. 449-489.
- MEHRLING, P. (1999) “The vision of Hyman P. Minsky”. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 39: 129–158.
- MEHRLING, P. (2013) “The Inherent Hierarchy of Money.” In: Taylor, L.; Rezai L.; Michl, T. (Eds.) *Social Fairness and Economics: Economic Essays in the Spirit of Duncan Foley*. New York: Routledge, 394-404.
- MEIKLE, Scott (1995). *Aristotle's economic thought*. Oxford Clarendon Press.
- METRI, Mauricio (2004). O poder financeiro dos Estados Unidos no padrão monetário dólar-flexível. In: *Anais do ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA*, IX, 2004, São Paulo. Disponível em: <https://www.academia.edu/download/52571295/Artigo_Metri_-_SEP2004.pdf> Acesso em: 01/02/2024
- METRI, Mauricio (2010). A Relação Constitutiva entre Poder Político Territorial e Moeda: Implicações para a análise histórica sobre questões monetárias. *Anais do XXIV Simpósio Nacional de História - ANPUH*. São Paulo.
- METRI, Maurício (2015). O papel da moeda fiduciária e o financiamento do gasto público: uma análise a partir da teoria monetária moderna. Texto para Discussão, n. 2009. Brasília: IPEA.
- METRI, Mauricio (2018). A Virtù Econômico-Monetária. *Revista de Economia Política*, vol. 38, nº 3 (152), pp. 510-525.
- METRI, Mauricio (2020). Geopolítica e diplomacia monetária: o sistema dólar de tributação global e as iniciativas de desdolarização da economia internacional. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 29, n. 3 (70), p. 719-736.
- MILAN, Marcelo. *A Crise Financeira e a Hegemonia do Dólar*. Austral: Revista Brasileira de Estratégia e Relações Internacionais; v.1, n.1, Jan-Jun de 2012, p. 133-148.
- MINSKY, H.P (1967) “Financial intermediation in the money and capital markets”. In: Pontecorvo, G., Shay, R.P; Hart, A.G. (Eds.) *Issues in Banking and Monetary Analysis*. New -York: Holt, Rinehart and Winston, 33–56.
- MINSKY, H.P. (1992) “The Financial Instability Hypothesis”. Levy Economics Institute Working Paper, 74.
- MINSKY, H.P. (2008) *Stabilizing an Unstable Economy*. New York: McGraw Hill.
- MOSLER, W. FORSTATER, M. The Natural Rate of Interest is Zero. *Journal of Economic Issues*, vol.39, n.2, pp.535-542, 2005.
- NBC News. ‘Incredibly stark’: Biden aides give lawmakers a grim assessment of Ukraine without more aid. Jan. 20, 2024.
- OLIVEIRA, Lucas Kerr de. *Energia como Recurso de Poder na Política Internacional: geopolítica, estratégia e o papel do Centro de Decisão Energética*. 2012. Tese (Doutorado em Ciência Política), Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2012.
- PENNAFORTE, Charles; BONES, Nairana; CAMARGO FILHO, Homero. Novo Banco de Desenvolvimento do BRICS: alternativa ao poder financeiro ocidental? *Mural Internacional*, Rio de Janeiro, Vol.13, 2022.

- PRASAD, Eswar. (2014). *The Dollar Trap: How the US Dollar Tightened Its Grip on Global Finance*. Princeton University Press.
- POLANYI, K., *A Subsistência do Homem e Ensaios Correlatos*, Contraponto, Rio de Janeiro, 2012. (parte I)
- RESENDE, André Lara. *Consenso e Contrassenso: Por uma Economia Não Dogmática*. 1a ed. São Paulo: Portfolio-Penguin 2020.
- SERRANO, Franklin. Do ouro imóvel ao dólar flexível. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 11, n. 2 (19), p. 237-253, jul./dez. 2002.
- TAVARES, Maria da C. *A retomada da hegemonia americana*. *Revista de Economia Política*, v. 5, n. 2, abr.-jun. 1985.
- TAVARES, M.C; FIORI, J.L. *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. Petrópolis, Editora Vozes, [1997] 2017.
- TORRES FILHO, Ernani. Poder Monetário Estrutural: do padrão ouro ao dólar flexível. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 28, n. 3 (67), p. 621-639, setembro-dezembro 2019
- TORRES FILHO, Ernani. *Sanções monetárias contra a Rússia mudam o cenário geopolítico: a bomba dólar e a desglobalização*. Texto para discussão, IE - UFRJ Discussion Paper, 2022. Disponível em: <https://www.ie.ufrj.br/images/IE/TDS/2022/TD_IE_011_2022_TORRES%20FILHO.pdf>. Acesso em: 01/02/2024.
- TORRES FILHO, Ernani. *CARTA CAPITAL. A bomba dólar: sanções monetárias e desglobalização da Rússia*. Disponível em: <<https://www.cartacapital.com.br/blogs/observatorio-da-economia-contemporanea/a-bomba-dolar-sancoes-monetarias-e-desglobalizacao-da-russia/>>. Acesso em: 01/02/2024.
- TORRES FILHO, Ernani. MARTINS, Norberto. *Regulação Financeira em Minsky: Restrição de Sobrevivência, Instabilidade Financeira e Regulação Dinâmica*. Texto para discussão, IE - UFRJ Discussion Paper, 2020. Disponível em: <https://www.ie.ufrj.br/images/IE/TDS/2020/TD_IE_004_2020_TORRES%20FILHO_MARTINS.pdf>. Acesso em: 01/02/2024.
- U.S. Congress. *The U.S. Dollar as the World's Dominant Reserve Currency*. Congressional Research Service, 2022.
- VILELLA, Caio. Pontos e Contrapontos sobre a Teoria do Dinheiro Moderno no âmbito doméstico e internacional. *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*. 62/janeiro de 2022.
- WRAY, L Randall. *Seigniorage or Sovereignty? Revista Economia e Sociedade*, Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP), vol. 19, pages 1-19, January, 2003.
- WRAY, L.R. *Understanding modern money*. Cheltenham: Edward Elgar, 1998.