

**JOHN MAYNARD KEYNES, REFORMADOR UTÓPICO OU REALISTA ENGENHOSO? APONTAMENTOS A PARTIR DA DINÂMICA MONETÁRIA E FINANCEIRA INTERNACIONAL DA SEGUNDA METADE DO SÉCULO XX**

Felipe Nogueira Cruz<sup>1</sup>

Recebido em: 25/04/2018

Aprovado em: 11/09/2018

**Resumo:** O artigo discute as proposições de reforma da ordem mundial postuladas por Keynes, sustentando que as interpretações que tomam esse economista como um reformador utópico, tais como Belluzzo (2004) e Markwell (2006), devem ser qualificadas. A preocupação de Keynes sempre foi lidar com a realidade capitalista e, nesse esforço, ele apreendeu o caráter hierárquico e assimétrico das relações econômicas internacionais. Foi com base nessa constatação que ele defendeu a instituição da *Clearing Union*, um arranjo multilateral para a compensação dos pagamentos entre países e com poder de emitir a moeda universal, chamada de *bancor*. Além disso, muitos dos problemas apontados por Keynes acentuaram-se nas últimas décadas em virtude da dinâmica acicatada pelos mercados financeiros globalizados, revelando a contemporaneidade de suas reflexões.

**Palavras-chave:** Keynes; Assimetria; Reforma; Bretton Woods; Dólar.

**JOHN MAYNARD KEYNES, REFORMADOR UTÓPICO O REALISTA ENGENHOSO? APUNTES A PARTIR DE LA DINÁMICA MONETARIA Y FINANCIERA INTERNACIONAL DE LA SEGUNDA METADE DEL SIGLO XX**

**Resumen:** El artículo discute las proposiciones de reforma del orden mundial postuladas por Keynes, sosteniendo que las interpretaciones que toman ese economista como un reformador utópico, como Belluzzo (2004) y Markwell (2006), deben ser calificadas. La preocupación de Keynes siempre fue la realidad capitalista y, en ese esfuerzo, observó el carácter jerárquico y asimétrico de las relaciones económicas internacionales. Fue con base en esa constatación que él defendió la institución de la *Clearing Union*, un arreglo multilateral para la compensación de los pagos entre países y con poder de emitir la moneda universal, llamada de *bancor*. Además, muchos de los problemas señalados por Keynes se acentuaron en las últimas décadas en virtud de la dinámica acentuada por los mercados financieros globalizados, revelando la contemporaneidad de sus reflexiones.

---

<sup>1</sup> Professor Assistente do Instituto de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal de Juiz de Fora, Campus Governador Valadares. Doutorando em Ciência Econômica pela Universidade Estadual de Campinas

**Palabras-clave:** Keynes; Asimetria; Reforma; Bretton Woods; Dólar.

### **JOHN MAYNARD KEYNES, UTOPIAN REFORMER OR INGENIOUS REALIST? NOTES FROM THE INTERNATIONAL MONETARY AND FINANCIAL DYNAMICS OF THE SECOND HALF OF THE TWENTIETH CENTURY**

**Abstract:** This paper discusses the reform proposals of the world order postulated by Keynes, arguing that the interpretations which take this economist as an utopian reformer, such as Belluzzo (2004) and Markwell (2006), must be qualified. Keynes' main interest had been in understanding the capitalist reality and, in that effort, he perceived the hierarchical and asymmetric character of the international economic relations. It was on the basis of this finding that he advocated the creation of the Clearing Union, a multilateral arrangement for the compensation of payments between countries and with power to issue the universal currency, called bancor. In addition, many of the problems pointed out by Keynes have been accentuated in recent decades due to the globalized financial markets, revealing the contemporaneity of his reflections.

**Keywords:** Keynes; Asymmetry; Reform; Bretton Woods; Dollar.

#### **Introdução**

É reconhecida a contribuição de John Maynard Keynes (1883-1946) no sentido de dar corpo a uma vertente de estudos na área da macroeconomia distinta da ortodoxia do começo do século XX. Seu principal trabalho, *The General Theory of Employment, Interest and Money* (doravante GT), publicado em 1936, rompeu com os pressupostos da tradição (neo)clássica, estabelecendo novos parâmetros para a teoria econômica. A mensagem básica da obra está contida na proposição de que o capitalismo apresenta um caráter inerentemente instável: em busca do ganho máximo, o comportamento individual dos agentes pode gerar crises, cujo efeito é o desemprego involuntário. Disso resulta: (i) a necessidade dos governos atuarem a fim de mitigar os problemas intrínsecos às economias monetárias de produção<sup>2</sup>; e (ii) a relevância das políticas contracíclicas para assegurar o crescimento com pleno emprego e melhorar a distribuição da renda e da riqueza (TERRA; FERRARI FILHO, 2012, pp. 112-113).

Para além da natureza e da dinâmica das economias monetárias domésticas, pode-se inferir dos desenvolvimentos teóricos de Keynes um conjunto de ideias acerca

---

<sup>2</sup> Em uma economia monetária da produção, a moeda não é somente um instrumento de troca, mas também uma forma de conservar riqueza, um ativo peculiar, com propriedades especiais que sustentam sua capacidade de liquidar débitos e de constituir poder aquisitivo na forma geral, cuja demanda (preferência pela liquidez) afeta a procura e os preços de outros ativos e, por conseguinte, as trajetórias de longo prazo do sistema econômico (KEYNES, 1973, pp. 408-409; 1985, pp. 161-165).

do funcionamento das relações econômicas internacionais, bem como diretrizes para a constituição de uma ordem mundial baseada na coordenação de políticas entre os países. Diversos autores têm enfatizado essa dimensão da teoria keynesiana. Davidson (2007, p. 118), por exemplo, refuta a visão – segundo ele, geralmente aceita – de que a GT lidaria apenas com uma economia fechada e argumenta que, na verdade, a obra “(...) *explicitly introduces into the analysis some important economic complications that can result when the nation under discussion is an open economy*”<sup>3</sup>. Em linha, Blecker (2009, p. 19) afirma que o pensador britânico considerou os desafios à autonomia de política econômica impostos pelo comércio internacional e pelos fluxos financeiros, abordando frequentemente tais tópicos em seus escritos. Vines (2003, p. 339), por sua vez, defende que, no esforço de apreender as características do SMFI com vistas a administrá-lo, Keynes criou a disciplina de macroeconomia internacional:

*in order to understand how the new post-war world order could be made to work, Keynes needed to create the discipline of international macroeconomics, and he did so. (...) With the aid of this new theoretical system, Keynes came to an extraordinarily clear understanding of how pieces of the global economy interact, driven by the policies of autonomous nations, in an only partly coherent manner.* (VINES, 2003, p. 339, grifo do autor)

As reflexões de Keynes sobre o sistema internacional foram construídas paulatinamente na primeira metade do século XX, período marcado pela deflagração de conflitos em escala mundial e pelas graves dificuldades políticas e econômicas do entreguerras (1919-1939), tais como a tentativa frustrada de restabelecer o padrão-ouro e a Grande Depressão dos anos 1930. Tanto a trajetória profissional quanto o percurso teórico de Keynes foram fortemente influenciados por esses acontecimentos, já que a busca de soluções práticas para os problemas surgidos naquele ínterim compunha a ordem do dia e, conseqüentemente, as suas próprias investigações – seja como acadêmico, seja como oficial britânico, inclusive participando de conferências intergovernamentais. Ferrari Filho (1994, p. 100) observa que, no geral, as propostas keynesianas indicavam a instituição de uma autoridade monetária supranacional, a

---

<sup>3</sup> Este é o caso quando Keynes aborda o provável impacto adverso sobre os termos de troca decorrente de uma redução dos salários nominais (KEYNES, 1985, p. 182).

*International Clearing Union* (ICU), com poder de emitir a moeda universal que seria usada nos pagamentos entre países, chamada de *bancor*. Além de propiciar a liquidez necessária à expansão da produção e do comércio mundial, a ICU cobriria as necessidades de ajustamentos externos de curto prazo.

As ideias reformistas de Keynes alicerçaram o posicionamento oficial do governo inglês durante as negociações de Bretton Woods, em 1944. Para a Inglaterra, devedora no sistema internacional, seria vantajosa a criação de mecanismos que reduzissem o ônus de ajustar seu próprio balanço de pagamentos. Nesse sentido, é lícito afirmar, seguindo Block (1980, p. 47), que a reforma da ordem global abraçada por Keynes era condicionada principalmente pela defesa dos interesses ingleses. Era, de certo modo, previsível que suas propostas sofressem sérias restrições dos Estados Unidos (EUA), país que emergiu da Segunda Guerra Mundial como potência industrial e principal depositário das reservas de ouro (nação credora). Segundo Kindleberger (1970, p. 207), o governo norte-americano considerou a ICU altamente inflacionária e muito favorável aos países com déficits persistentes. Ademais, caso fosse implantada, ela cederia uma parte importante do poder das nações soberanas a um organismo internacional.

Dada a centralidade do jogo político na Conferência de Bretton Woods, as negociações penderam para os desígnios dos EUA. Com efeito, no imediato pós-guerra, esse país detinha poder econômico e militar para propor e viabilizar um ordenamento mundial sob seu comando e, nos anos seguintes, direcionou sua política externa para esse objetivo. O resultado foi a conformação de um sistema monetário e financeiro internacional (SMFI) que refletia a hegemonia norte-americana, assegurando um papel central ao dólar, então conversível em ouro. Seria Keynes, portanto, um reformador utópico incapaz de apreender a realidade de meados do século XX baseada na supremacia da economia dos EUA?

Este trabalho pretende compreender a posicionalidade relativa das proposições reformistas de Keynes à luz das negociações de Bretton Woods e da dinâmica monetária e financeira global que se desponta a partir de então. Ao propor uma releitura da questão, ele levanta novas perspectivas no âmbito do debate sobre a dimensão internacional da teoria keynesiana (VINES, 2003; DAVIDSON, 2007; BLECKER, 2009).

Nossa hipótese é que o plano reformista de Keynes, ao não resistir à pressão política de agentes que detinham a hegemonia econômica nos anos 1940, atribuiu a ele

a imagem de utópico – Belluzzo (2004, p. B2) e Markwell (2006, p. 236) entendem que o regime monetário preconizado pelo britânico constituía uma utopia, pois era incompatível com o poderio norte-americano –, mas que tal imagem se contrapõe ao caráter realista das análises do SMFI por ele empreendidas. Keynes atentou para as assimetrias das relações econômicas globais e, apoiado nesta constatação, defendeu a estruturação de uma ordem monetária menos desigual. De acordo com ele, a estabilidade econômica no pós-guerra deveria ser organizada de forma a garantir a máxima independência das políticas domésticas, o que exigiria uma administração da realidade capitalista por meio da ação efetiva dos Estados, inclusive na esfera supranacional. Não se trata, contudo, de uma visão utópica, mas de uma análise centrada nos benefícios que a gestão monetária a nível mundial poderia acarretar.

Para a verificação dessa hipótese, adotou-se uma pesquisa descritiva de caráter bibliográfico. O trabalho fez uso de fontes de informação secundárias, as quais compreendem textos produzidos por Keynes e por estudiosos da área de Economia Internacional, Economia Política Internacional e Macroeconomia. A revisão da literatura consultada permitiu fundamentar os dois eixos analíticos da pesquisa. Com respeito ao eixo teórico, buscou-se apreender as reflexões keynesianas acerca do SMFI. O eixo histórico-institucional, por sua vez, debruçou-se sobre as relações monetárias e financeiras globais no período compreendido entre a consolidação do regime de Bretton Woods e a emergência do padrão dólar financeiro, flexível e fiduciário no começo dos anos 1980.

Além desta introdução, o presente artigo está estruturado em mais três seções. A seção 1 expõe as ideias de Keynes acerca da reestruturação da ordem econômica global, bem como o papel que exerceu nas discussões de Bretton Woods. Na sequência, a seção 2 descreve sinteticamente os elementos centrais da dinâmica monetária e financeira internacional da segunda metade do século XX, mostrando como os acontecimentos desse período acentuaram algumas características do capitalismo mundial apontadas anteriormente pelo próprio Keynes. Dada a contemporaneidade das reflexões do economista britânico, sugere-se, na conclusão do trabalho, que é razoável toma-lo como um realista engenhoso.

### **As proposições reformistas de Keynes e o Acordo de Bretton Woods**

Desde o início de sua carreira, Keynes atentou para as questões econômicas internacionais, seja como teórico, seja como oficial da delegação britânica nas diversas conferências mundiais em que participou. Seu trabalho no *Indian Office* entre 1906 e 1908, por exemplo, o levou a estudar os problemas monetários indianos e o funcionamento do sistema monetário global. A partir dessa experiência, Keynes publicou em 1913 o seu primeiro livro, *Indian Currency and Finance*, o qual contém ideias primárias acerca da reestruturação da arquitetura monetária internacional (DOSTALER, 2007, p. 206). Ferrari Filho (1994, p. 100) salienta que esta obra marca o início do caminho traçado pelas proposições reformistas keynesianas, consolidado no começo dos anos 1940 com *Proposals for an International Clearing Union*. O interregno que separa esses dois momentos caracteriza-se pela recorrência da temática nas discussões levantadas por Keynes, cuja visão de mundo foi significativamente influenciada pelos acontecimentos do período.

Em sua obra inaugural de 1913, Keynes mostrou-se insatisfeito com o padrão-ouro, alegando que esse sistema imputava um ajuste deflacionário e recessivo sobre as nações. Ele sugeriu, então, uma reforma que seguia os moldes de um padrão fiduciário, no qual o ouro perderia gradualmente a função de reserva internacional (FERRARI FILHO, 2006, pp. 36-37).

A Primeira Guerra Mundial forçou os países beligerantes, com exceção dos EUA, a abandonarem o padrão-ouro. Ao final do conflito, todas as moedas europeias estavam flutuando livremente. Neste contexto, a análise de Keynes voltou-se para o papel que caberia à política cambial no combate à inflação, o principal problema econômico do período. Em *A Tract on Monetary Reform*, publicado em 1923, ele postulou que um regime cambial ligeiramente flexível era condição necessária para o exercício de uma política monetária autônoma voltada para a estabilidade de preços. Essa ideia já havia sido defendida por ele na Conferência Internacional de Gênova, realizada em abril de 1922, quando propôs a implantação de um sistema *crawling peg*, no qual a taxa de câmbio poderia variar dentro de uma banda de 5%<sup>4</sup>. Nessa mesma reunião, Keynes se

---

<sup>4</sup> Keynes apresentou suas ideias em *The Stabilization of the European Exchanges: a Plan for Genoa*. De acordo com Dostaler (2007, p. 209), trata-se do primeiro plano de reforma do sistema monetário internacional sugerido por esse economista.

mostrou favorável ao retorno da Inglaterra ao sistema padrão-ouro, embora fosse contrário à fixação da taxa de câmbio à paridade vigente no pré-guerra (WILLIAMSON, 1987, p. 45; FERRARI FILHO, 2006, p. 32).

Quando, em abril de 1925, o ministro Winston Churchill decidiu restabelecer o padrão-ouro à paridade vigente em 1914, a reação de Keynes foi imediata. Em um panfleto intitulado *The Economic Consequences of Mr. Churchill*, ele afirmou que a sobrevalorização da libra esterlina provocada por essa decisão enfraqueceria o setor de exportação, além de agravar as dificuldades da economia inglesa, incorrendo nos problemas de deflação e desemprego. Diante dessa avaliação, Keynes passou a defender práticas comerciais protecionistas, ainda que temporárias (FERRARI FILHO, pp. 28-29, 2006; DOSTALER, 2007, p. 213).

Na sua principal obra do começo da década de 1930, *A Treatise on Money*, Keynes efetuou uma comparação entre regimes cambiais distintos, enfatizando os limites que eles poderiam impor à execução de políticas domésticas. Mais uma vez, a conclusão de Keynes remeteu à adoção de uma política cambial administrada, especificamente um sistema *crawling peg*, no qual os países membros teriam a prerrogativa de variar o valor de sua moeda local em termos de ouro dentro de uma margem de 2% (MOGGRIDGE, 1986, p. 64). Ferrari Filho (2006, p. 40) ressalta que, no *Treatise*, encontra-se também a proposta de criação de uma moeda de reserva internacional capaz de dinamizar os níveis de produto e emprego e estabilizar o nível de preços internacionais. Essa moeda seria emitida por um Banco Central mundial, responsável pelo controle do crédito, pela administração das reservas de ouro e pela estabilização do seu valor a partir de um padrão mundial de preços.

A conciliação de um sistema internacional com a autonomia monetária das nações tornou-se uma ideia permanente no pensamento de Keynes a partir dos anos 1930. Na GT, por exemplo, ele defendeu a execução de políticas monetárias e de investimento a fim de assegurar um nível adequado de emprego. De acordo com Williamson (1987, p. 47), no esquema presente neste livro, a taxa de câmbio não poderia restringir a política doméstica. A proposta definitiva de Keynes sobre a criação de uma moeda de reserva internacional, por sua vez, surgiu nos anos 1940, momento em que ele criticou a proposta alemã de reestruturação da ordem econômica mundial, designada de *German New Order* (FERRARI FILHO, 2006, p. 42).

Keynes começou a pensar sobre a ordem monetária do pós-guerra antes mesmo da entrada dos EUA no conflito. O primeiro esboço do seu plano para a conformação da *International Clearing Union* (ICU) data de setembro de 1941 (WILLIAMSON, 1987, p. 41). Segundo Dostaler (2007, pp. 217-218), essa primeira versão do projeto de Keynes foi escrita na forma de dois artigos: no primeiro, o economista britânico atacou a doutrina do *laissez-faire* e o padrão-ouro<sup>5</sup>; no segundo, sugeriu a extensão dos princípios de um sistema bancário nacional para a esfera global a partir da criação de um Banco Central mundial, recuperando as ideias já presentes no *Treatise*. Ambos os artigos circularam amplamente e foram revisados diversas vezes, incorporando novas prescrições, tais como instrumentos de controle de capitais e a criação de uma moeda internacional não conversível em ouro, o *bancor*. A versão de abril de 1942, intitulada *Proposals for an International Clearing Union*, também chamada de Plano Keynes, tornou-se a posição oficial da Grã-Bretanha durante a Conferência de Bretton Woods, realizada dois anos mais tarde.

O Plano Keynes propunha a criação de uma câmara internacional de compensação, responsável por centralizar os pagamentos concernentes à comercialização de bens, serviços e ativos em âmbito mundial. Recomendava também que os países membros da ICU adotassem um regime cambial de taxas fixas, porém ajustáveis. Cada país declararia um valor para a sua moeda em termos de *bancor* e este valor poderia flutuar dentro de uma banda de 5% (WILLIAMSON, 1987, p. 42; CARVALHO, 2004, p. 57). Ferrari Filho (2006, p. 45) destaca que esse esquema contribuiria para mitigar a instabilidade das economias monetárias, uma vez que a elasticidade da moeda de reserva internacional propiciaria a liquidez necessária à expansão da produção e do comércio mundial, bem como os recursos requeridos pelo processo de ajustamento do balanço de pagamentos dos países. Ademais, a constituição da ICU impediria o entesouramento da moeda internacional, tornando-a um meio para dinamizar as operações econômicas entre as nações.

Conforme Terra e Ferrari Filho (2012, p. 115), Keynes pontuou que a dinâmica externa das economias monetárias requeria ferramentas que promovessem o

---

<sup>5</sup> Para Keynes, o padrão-ouro era problemático porque tornava a oferta de liquidez rígida. Além disso, a responsabilidade por ajustes de balanço de pagamentos recaía exclusivamente sobre as nações deficitárias, induzindo políticas contracionistas (CARVALHO, 2004, pp. 54-55).

ajustamento simétrico das relações econômicas globais. Nessa mesma direção, Belluzzo (1995, p. 13) observa que o Plano Keynes apontava para uma distribuição mais equitativa dos ajustamentos externos entre economias credoras e devedoras. Uma moeda administrada evitaria a inadequada distribuição de reservas vigentes no padrão-ouro, que provocava elevados custos de ajustamento sobre os países com deficitários.

Seria mais fácil, e com certeza mais satisfatório para todos os países, caso houvesse uma responsabilidade geral e coletiva em que países com posições credoras em relação ao resto do mundo como um todo sofressem sanções econômicas nas quais não fosse permitido que eles viessem a exercer uma pressão contracionista sobre a economia mundial e, por consequência, sobre a sua própria economia. (KEYNES, 1980, p. 178, tradução nossa).

O projeto inicialmente elaborado por Keynes previa o direito de a autoridade monetária supranacional exigir que um país modificasse a sua taxa de câmbio caso o seu saldo credor em *bancor* excedesse determinada parcela da sua cota de participação. Neste sistema, as nações que apresentassem saldos positivos acima de um quarto de suas cotas por mais de um ano eram obrigadas a apreciar seu câmbio em 5%. Embora os países deficitários também estivessem sujeitos a regras e exigências como as de alterações cambiais e controles de capitais, a escala de sanções previstas para os países superavitários tornava esse plano revolucionário. No entanto, à medida que as *Proposals* passaram por rodadas sucessivas de discussão e redesenho, essas proposições foram modificadas consideravelmente, enfraquecendo as sanções impostas aos países superavitários e fortalecendo-as nos deficitários (MOGGRIDGE, 1986, p. 71-72; WILLIAMSON, 1987, p. 42).

Para que a ordem econômica mundial proposta por Keynes pudesse ser operacionalizada, a colaboração dos EUA – país que emergiu da Segunda Guerra como credor mundial e superavitário em suas relações comerciais – era imprescindível. Aos EUA interessava a reestruturação da arquitetura monetária mundial, pois temiam o retorno ao regime protecionista e de desvalorizações competitivas que havia substituído o padrão-ouro no início da década de 1930. A eventual restauração daquele sistema implicaria sérias limitações ao exercício do poder econômico norte-americano. Desse modo, os EUA também trabalharam em um projeto de reforma monetária

internacional. Block (1980, p. 67) relata que esse processo envolveu um embate entre os Departamentos de Estado e do Tesouro norte-americanos, já que as propostas de política externa das duas agências governamentais divergiam. A inclinação do presidente Roosevelt em favor do Departamento do Tesouro autorizou a elaboração de um plano por Harry Dexter White, então funcionário desse órgão.

Em um rascunho preparado em abril de 1942, White sugeriu a criação de um Banco Central e de um Fundo de Estabilização, ambos com jurisdição internacional. Na visão de White, esses organismos impediriam o retorno à depressão econômica e minimizariam a necessidade de ajustes externos dolorosos. Além disso, o Fundo de Estabilização autorizaria o uso de controles de capital, possibilitando que os países adotassem políticas de pleno emprego de forma sistemática sem o perigo de esbarrar em restrições externas. Nas palavras de White: “Não devemos proibir os instrumentos de controle, e sim desenvolver as medidas de controle, as políticas de administração de tal controle, que sejam mais eficazes para a obtenção dos objetivos de uma prosperidade sustentada em nível mundial” (BLOCK, 1980, p. 78-79, tradução nossa).

O Plano White passou por várias correções nos dois anos seguintes. Neste intercurso, a proposta de um Banco Central mundial foi abandonada<sup>6</sup>. A versão final do plano propunha a criação de um Fundo de Estabilização e de um Banco de Reconstrução, enfatizando a estabilização das taxas de câmbio e a abolição de práticas comerciais restritivas. O Fundo constituiria um tesouro com as moedas de todos os países membros, proporcionalmente à sua participação no comércio mundial. Assim, uma nação com desequilíbrios externos temporários poderia recorrer à instituição para comprar a moeda de que precisasse, enquanto promovia os ajustes internos necessários (CARVALHO, 2004, p. 58; DOSTALER, 2007, p. 219).

Conforme salientado por Carvalho (2004, p. 59), a instituição prevista no Plano White não era uma câmara de compensação, capaz de emitir um instrumento monetário, mas um fundo de estabilização, dotado de um estoque de moedas nacionais. Neste esquema, as moedas com aceitação internacional, notadamente o dólar norte-americano, continuariam tendo posição privilegiada no SMFI. Além disso, a criação de

---

<sup>6</sup> A reformulação das propostas de White resultou das inúmeras concessões que esse economista foi obrigado a realizar diante da necessidade de aprovação das medidas pelo Congresso dos Estados Unidos (BLOCK, 1980, p. 79-80).

liquidez internacional permaneceria atrelada às políticas monetárias dos países emissores de tais moedas.

Em julho de 1944, as delegações dos quarenta e cinco países aliados se reuniram no *Mount Washington Hotel*, na cidade de Bretton Woods, New Hampshire, com o objetivo de firmar os acordos que guiariam a economia mundial no pós-guerra. O Plano White tornou-se a base da discussão, uma vez que não havia nenhuma possibilidade de que o Congresso norte-americano aceitasse um projeto como o de Keynes, em cujos termos a grande nação superavitária – os EUA – era obrigada a suportar o maior peso do ajuste externo dos países deficitários. Entretanto, Keynes continuou lutando pela criação de um regime monetário e financeiro internacional menos assimétrico. O único êxito que obteve nessa matéria foi a aprovação da cláusula da escassez de divisas (BLOCK, 1980, pp. 83-84). Segundo Eichengreen (2012, p. 137), essa cláusula autorizava os controles sobre as importações de países que registrassem superávits de balanço de pagamentos persistentes e cujas moedas fossem declaradas escassas pelo Fundo.

Tanto Keynes quanto White eram favoráveis aos controles de capital; ambos postulavam que a ordem financeira liberal não era compatível com um sistema de taxas de câmbio estáveis nem com a autonomia nacional em termos de política econômica. Para eles, o controle de capitais – com exceção dos fluxos que se dirigiam para a atividade produtiva – deveria ser uma característica permanente do sistema do pós-guerra. Apesar da forte oposição dos banqueiros de Nova York, o acordo final de Bretton Woods assegurou o tratamento restritivo aos movimentos internacionais de capital por meio de dois mecanismos: o uso de controles cooperativos (embora de forma não obrigatória) e a permissão para que os países adotassem controles cambiais contra fluxos de capital ilícitos (HELLEINER, 1994, p. 38). É provável que essa decisão seja um resultado do reconhecimento de que o Fundo e o Banco de Reconstrução realizariam uma contribuição relativamente pequena aos esforços de reconstrução no imediato pós-guerra e, conseqüentemente, levariam alguns anos até que os países pudessem eliminar seus controles e liberar suas transações internacionais (BLOCK, 1980, p. 83).

Teoricamente, as moedas-chave do regime de Bretton Woods seriam o dólar e a libra esterlina, embora a esta última fosse reservado um papel secundário em virtude do alto grau de endividamento externo da Grã-Bretanha. Na operação prática do sistema, o dólar adquiriu posição privilegiada (SERRANO, 2004, p. 183). Os EUA

detinham cerca de dois terços das reservas mundiais de ouro e, portanto, o dólar era a única moeda que poderia garantir sua livre conversibilidade no metal em montantes significativos. Esse fato sancionou o predomínio da moeda norte-americana (BRAGA; CINTRA, 2004, p. 259). A onça de ouro foi fixada em 35 dólares e os demais países estabeleceram a paridade de sua moeda em relação ao dólar; isso significou a estruturação de um padrão dólar-ouro.

No geral, os interesses dos EUA venceram a batalha travada contra o programa britânico, e esta vitória materializou-se na criação do FMI<sup>7</sup>. Belluzzo (1995, p. 13) aponta que, a partir de então, duas funções cruciais foram atribuídas ao *Federal Reserve*, Banco Central norte-americano: as funções de regulador da liquidez internacional e de prestador de última instância. Nas palavras do autor: “O sistema monetário e de pagamentos que surgiu do Acordo de Bretton Woods foi menos *internacionalista* do que desejariam os que sonhavam com uma verdadeira *ordem econômica mundial*” (BELLUZZO, 1995, p. 13, grifo do autor). É interessante destacar que White pertencia ao grupo dos defensores de uma verdadeira ordem econômica mundial: sua criação, o FMI, nunca desempenharia o papel que almejava<sup>8</sup>.

De acordo com Dostaler (2007, p. 225-226), o acordo que deu origem ao FMI e ao Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD)<sup>9</sup> foi paradoxal. Apesar de Keynes ter participado ativamente de suas negociações, o formato final assumido por esse acordo era muito diferente dos seus desígnios. Isso é explicado, em parte, pelo fato de Keynes ter realizado concessões importantes para obter o apoio indispensável dos EUA. O desenvolvimento subsequente das organizações criadas em Bretton Woods as separou ainda mais dos objetivos fundamentais de Keynes. Observando as atividades do FMI ao longo dos quarenta anos de sua existência, Carvalho (2004, p. 59) afirma que essa instituição pode ser identificada com a adoção de políticas contracionistas, o que corresponde a uma função oposta àquela desejada por Keynes. Além disso, não há nenhuma atenuação das assimetrias entre os países,

---

<sup>7</sup> O FMI foi formalmente criado em dezembro de 1945 e homologado pela Organização das Nações Unidas em 1964

<sup>8</sup> Serrano (2004, p. 183) escreve que o FMI se transformou em uma fonte emergencial de liquidez com recursos bastante limitados e em um comitê de cobrança dos credores internacionais.

<sup>9</sup> O BIRD foi criado com o intuito de financiar o esforço de reconstrução dos países europeus após a Segunda Guerra Mundial. Suas operações se iniciaram em 1946 e, no ano seguinte, o primeiro empréstimo foi concedido à França.

uma vez que o FMI só consegue agir sobre os países deficitários. Eichengreen (2012, p. 132) lembra que, dado o problema de pagamentos do pós-guerra, o único instrumento de sanção às nações com superávits crônicos – a cláusula da escassez de divisas – nunca foi aplicado.

Em síntese, Keynes efetuou uma crítica contundente à lógica funcional do padrão-ouro, sobretudo porque, na visão dele, a rigidez cambial, em um cenário de finanças desreguladas, restringia a autonomia de política econômica dos países. Para ele, a gestão monetária em âmbito global deveria ser uma característica permanente do pós-guerra, ampliando o raio de manobra das economias na busca de objetivos domésticos. O fato de seu plano reformista não ter sido adotado, principalmente devido à recusa dos EUA, potência econômica e militar no momento da Conferência de Bretton Woods, concedeu ao britânico a alcunha de “utópico”. Contudo, é necessário qualificar essa concepção: a preocupação de Keynes sempre foi lidar com a realidade capitalista. Ao apontar para a contemporaneidade das reflexões do britânico, a dinâmica do SMFI na segunda metade do século XX corrobora o argumento de que o britânico era um realista.

### **A dinâmica monetária e financeira internacional da segunda metade do século XX**

As relações econômicas entre os diversos países são determinadas por um conjunto de regras e convenções que conformam o sistema monetário e financeiro internacional. Os aspectos cruciais desse sistema são (i) o regime de câmbio, (ii) o grau de mobilidade dos capitais, (iii) as condições de existência de uma moeda reserva e, associada a esta última característica, (iv) a hierarquia monetária (PRATES, 2005, p. 265; CARNEIRO, 2010, p. 2). Esses quatro aspectos não decorrem de decisões puramente técnicas; na verdade, eles refletem relações de poder constituídas na esfera supranacional, ancorando-se no predomínio de um ou mais países. Evidências disso podem ser buscadas na história contemporânea: o padrão-ouro clássico foi a expressão da liderança britânica entre meados do século XIX e a Primeira Guerra (1914-18), assim como a conformação de uma nova ordem econômica global a partir do fim da Segunda Guerra (1939-45) fundou-se na supremacia industrial, comercial, financeira e militar dos EUA (BELLUZZO, 1997, p. 162; MEDEIROS; SERRANO, 1999, p. 120).

No imediato pós-guerra, os EUA detinham o poder econômico e militar para propor e viabilizar um ordenamento mundial sob seu comando e direcionaram sua política externa para esse objetivo. O resultado foi a instauração de uma arquitetura monetária e financeira internacional baseada na hegemonia norte-americana, assegurando um papel central ao dólar. No que concerne a este último ponto, Cintra e Martins (2013, p. 218) observam que, ao estabelecer o ouro como ativo de reserva internacional, as negociações de Bretton Woods em 1944 sancionaram o predomínio do dólar como dinheiro universal, naquele momento a única moeda conversível em ouro. Desse modo, efetivou-se a aceitação da moeda do país dominante como unidade de conta, meio de pagamento e reserva de valor no âmbito das transações internacionais.

De acordo com Belluzzo (2005/2006, p. 26), a posição privilegiada do dólar no sistema de Bretton Woods permitiu aos EUA suportar a maior parte dos custos da aliança militar formalizada no Tratado do Atlântico Norte em 1949, bem como expandir a sua indústria por meio do investimento direto no estrangeiro. Ademais, concedeu maior raio de manobra para a política monetária do *Federal Reserve*. Nessa mesma direção, Cohen (2003, pp. 4-5) salienta que o uso internacional do dólar traduziu-se em vantagens consideráveis para os EUA, a saber: (i) ganhos de senhoriagem<sup>10</sup>; (ii) redução dos constrangimentos externos, atribuindo maior autonomia às políticas econômicas domésticas; (iii) *status* e prestígio obtido da predominância do dólar; e (iv) maior capacidade de coerção internacional. Tais benefícios, ao fortalecer o poder norte-americano, ampararam a construção de um mundo favorável aos interesses da grande potência capitalista.

Segundo Cohen (2003, p. 5), é provável que os privilégios auferidos pelo país emissor da moeda chave sejam muito maiores nos primeiros estágios da internacionalização desse ativo, quando a escassez global da moeda reserva é absoluta. Os ganhos poderiam ser eliminados no momento em que as obrigações externas do país emissor alcançassem níveis suficientes para tornar a oferta de sua moeda superior à demanda internacional, gerando o risco de uma depreciação no futuro. Neste caso, os agentes externos reduziram sua confiança no instrumento monetário e buscariam

---

<sup>10</sup> Esses ganhos decorrem do fato de os Estados Unidos serem capazes de financiar os seus déficits externos com pagamentos em sua própria moeda, sem a necessidade de recorrer aos ativos financeiros estrangeiros previamente acumulados (PARBONI, 1981).

formas alternativas de acumulação de riqueza. O auge e o declínio do sistema de Bretton Woods entre o final dos anos 1940 e o começo da década de 1970 e, associado a este movimento histórico, a afirmação e o questionamento da supremacia do dólar parecem corroborar as ideias do autor.

Antes mesmo da vitória aliada na segunda grande conflagração mundial, os EUA já haviam se dado conta de que para influenciar a determinação da ordem monetária do pós-guerra em favor dos seus interesses eles deveriam modificar radicalmente sua atuação no mundo. Os objetivos dos empresários e dos banqueiros norte-americanos eram indissociáveis da construção de uma economia mundial aberta, com mercados estrangeiros seguros, além de canais de financiamento adequados para que os países pudessem adquirir os produtos da grande nação industrial. A reedificação do multilateralismo, por sua vez, exigia que os EUA suprissem as necessidades de liquidez mundial, já que, sob a lógica do padrão ouro-dólar, a massa monetária global se encontrava totalmente dependente da ação desse país. Entretanto, o crescimento da circulação internacional do dólar esbarrava nas regras cambiais de Bretton Woods. Para garantir a conversibilidade ao ouro, os EUA somente poderiam emitir dólares na medida em que alcançassem constantes superávits no balanço de pagamentos, com entradas de dólares superiores à saída. Isto implicaria escassez da moeda norte-americana no mercado mundial (CINTRA; MARTINS, 2013, pp. 218-219).

Robert Triffin, então professor da Universidade de Yale, observou, já em 1947, a instabilidade dinâmica do sistema de Bretton Woods, pois havia a tendência de que o excesso de demandas por reservas fosse atendido pela expansão dos saldos em dólar no exterior (EICHENGREEN, 2012, pp. 159-160). Com efeito, as necessidades de liquidez internacional foram atendidas pela exportação dos capitais norte-americanos: inicialmente, por meio de gastos militares e do Plano Marshall (1947-51); em seguida, por meio dos investimentos diretos no estrangeiro. Conforme Block (1980), o êxito da estratégia dos EUA também dependia do aumento da competitividade da Europa Ocidental, pois somente desta maneira a região poderia obter uma quantidade adequada de dólares para cobrir seu déficit comercial com os norte-americanos. Por essa razão, a potência capitalista pressionou para que os governos europeus desvalorizassem suas moedas, o que ocorreu em 1949, além de apoiar a constituição de

um mercado comum na região<sup>11</sup>. A integração das forças militares dos dois lados do Atlântico Norte (OTAN), por seu turno, assegurou que o regionalismo europeu não evoluísse para uma oposição à política externa dos EUA.

A avaliação das condições econômicas no final da década de 1950 parece evidenciar o sucesso relativo das ações dos EUA ao longo do decênio: o quadro de escassez de dólares reverteu-se, todas as moedas europeias importantes tornaram-se conversíveis e a maior parte das estruturas protecionistas herdadas do período de guerra havia sido desmantelada (BLOCK, 1980). Conclui-se, portanto, que a consolidação da hegemonia norte-americana se desenvolveu a partir da construção de uma institucionalidade monetária internacional que conferiu privilégios aos EUA. É lícito considerar que, neste momento, o país dominante desfrutou da senhoriagem e dos demais benefícios oriundos da primeira fase de internacionalização de sua moeda, conforme o esquema analítico de Cohen (2003, p. 5). Ao *status* especial do dólar, Teixeira (1999, p. 182) acrescenta um segundo apoio ao poderio norte-americano: a mundialização do seu capital privado, tendência esta que promoveu a difusão do modelo de organização empresarial e do estilo produtivo da potência capitalista. Entretanto, a reorganização do mundo sob o comando do dólar e da grande empresa norte-americana criou dilemas que desafiaram o próprio sistema de Bretton Woods.

A rearticulação internacional capitaneada pelos EUA viabilizou a reconstrução econômica da Europa Ocidental e do Japão e a industrialização de alguns países da periferia, impulsionada pelo investimento produtivo direto. Como consequência, houve uma redução significativa do diferencial de produtividade entre essas economias e a norte-americana (SERRANO, 2004, p. 187). Parboni (1981) explicita o declínio do poder industrial dos Estados Unidos ao comparar dois períodos separados por menos de uma década: até 1966, o valor total da produção manufatureira da América do Norte era maior do que a soma dos valores correspondentes à Europa Ocidental e ao Japão; a partir de 1975 ele foi menor do que o valor da Europa Ocidental. Conforme o autor, esta deterioração da participação dos Estados Unidos na produção industrial foi acompanhada por uma queda na participação desse país nas exportações mundiais. O

---

<sup>11</sup> O apoio à integração europeia baseava-se no ideário de que a criação de um mercado comum na região conduziria à modernização da indústria europeia e, por conseguinte, ao aumento de sua competitividade internacional (BLOCK, 1980).

acirramento da concorrência global resultante desse processo, os fluxos de investimentos diretos norte-americanos para o resto do mundo<sup>12</sup> e os gastos militares da Guerra Fria conduziram a uma deterioração do balanço de pagamentos dos Estados Unidos já em meados dos anos 1960 (BELLUZZO, 2005, p. 227).

A situação tornou-se verdadeiramente problemática quando as reservas de alguns países alcançaram montantes que os permitiam converter em ouro os dólares novos que recebiam. Além da transfiguração no ouro, os dólares excedentes detidos pelos Bancos Centrais e pelos agentes privados tinham, em geral, mais três destinos: eram aplicados no mercado financeiro norte-americano; ampliavam os depósitos no circuito *offshore* do eurodólar em formação; ou expandiam os investimentos das corporações multinacionais (CINTRA; MARTINS, 2013, p. 220).

As obrigações externas crescentes dos EUA começaram a minar a confiança no dólar, em consonância com a lógica descrita por Cohen (2003, p. 5). Além disso, o crescimento rápido e dinâmico da Europa Ocidental e do Japão e a conversibilidade das moedas europeias determinaram uma situação menos assimétrica nas relações econômicas internacionais, levando alguns governos a contestarem os graus de liberdade do país emissor da moeda-chave. A França, por exemplo, criticou abertamente o papel internacional do dólar e até mesmo tentou alterar o *status* da moeda norte-americana convertendo os seus depósitos oficiais em ouro e abandonando o mecanismo do *Gold Pool* em 1967, o qual fora criado no começo da década para estabilizar o preço do ouro no mercado privado (TADOKORO, 2010, p. 417). Outros países defenderam propostas de reforma da arquitetura monetária e financeira internacional que diminuiriam a importância do dólar.

Diversas medidas destinadas a reduzir os custos dos programas militares e de ajuda norte-americanos foram introduzidas, mas a intensificação da Guerra do Vietnã frustrou boa parte desses esforços. A fim de evitar uma crise monetária internacional que seria desastrosa para a posição privilegiada do dólar, os EUA adotaram controles de capital, a exemplo do Imposto de Equalização de Juros aprovado pelo Congresso em 1964. Além disso, foram celebrados acordos bilaterais com a Alemanha, o Japão e o

---

<sup>12</sup> Ao invés de modernizar suas plantas nacionais a fim de aumentar as exportações, as empresas norte-americanas passaram a estabelecer filiais no exterior para evitar as tarifas elevadas e aproveitar a liberalização do comércio intraeuropeu (BLOCK, 1980).

Canadá em cujos termos tais países aceitavam não trocar seus dólares por ouro. Esses acordos reduziram a conversão oficial, mas o problema da especulação privada contra o dólar persistiu, especialmente após a desvalorização da libra no final de 1967 e a ofensiva Tet no Vietnã do Sul. Em março de 1968, os EUA anunciaram que não sustentariam mais o preço do ouro em dólar no mercado livre. A única forma de especulação privada passou a ser a venda da moeda norte-americana. Sendo assim, os Bancos Centrais estrangeiros que desejavam manter suas taxas de câmbio fixas tiveram que absorver todos os dólares que os especuladores queriam vender (BLOCK, 1980).

Para os EUA tornou-se patente a necessidade de um realinhamento cambial para desacelerar o declínio relativo da competitividade de sua indústria. Contudo, os demais países centrais recusaram a proposta norte-americana de um movimento coordenado de valorização de suas moedas em relação ao dólar. A medida alternativa de desvalorização do dólar, por sua vez, era impossível dentro das regras de Bretton Woods e representava uma ameaça à supremacia da moeda norte-americana, pois havia o risco de que tal mudança gerasse uma fuga generalizada para o ouro. Serrano (2002, p. 249) designou essa situação de “dilema de Nixon”. De acordo com Block (1980), a persistência do déficit externo norte-americano era a expressão das contradições do papel desempenhado pelos EUA na economia mundial: uma solução que eliminasse o déficit de uma forma aceitável para as demais nações exigiria necessariamente uma reorganização profunda do sistema internacional sobre bases que conflitavam com os interesses da potência capitalista. Em última instância, o dilema de Nixon era a manifestação dessa problemática.

Nesse cenário de impasse, a solução encontrada pelo presidente Richard Nixon foi decretar unilateralmente a inconvertibilidade do dólar em ouro, o que ocorreu em agosto de 1971. Quatro meses mais tarde, novas taxas de câmbio foram fixadas em uma conferência internacional celebrada no Instituto Smithsonian de Washington. Naquela ocasião, o preço da onça de ouro foi elevado para 38 dólares. No entanto, essa modificação não conseguiu estabilizar o sistema monetário global e, no começo de 1973, iniciaram-se novos ataques especulativos contra o dólar<sup>13</sup>. A perda de confiança na moeda norte-americana foi estimulada pela aceleração da inflação nos EUA e pela

---

<sup>13</sup> Os Estados Unidos responderam à crise negociando outro realinhamento das moedas que incluía uma nova desvalorização do dólar em 10% (BLOCK, 1980).

debilidade permanente da balança comercial desse país. No mesmo ano (1973), os países da Comunidade Europeia acordaram uma flutuação conjunta de suas moedas em relação ao dólar. Esta decisão significou o fim do regime de câmbio fixo. Block (1980) salienta que as taxas flutuantes eliminaram a etapa de pressão exercida pelos EUA para obrigar mudanças nas taxas de câmbio das nações concorrentes, já que tais alterações ocorreriam de forma automática. Em janeiro de 1974, o governo norte-americano eliminou os controles de capital, último vestígio de uma política destinada a limitar a magnitude do déficit de balanço de pagamentos.

A suspensão da conversibilidade do dólar em ouro e o fim das taxas fixas de câmbio marcaram a derrocada do sistema de Bretton Woods. Segundo Parboni (1981), a dissolução das regras monetárias acordadas em 1944 foi o preço da estratégia levada a cabo pelos EUA no começo da década de 1970, qual seja a de efetuar uma desvalorização do dólar para aliviar as contas externas do país e, ao mesmo tempo, proteger o papel internacional de sua moeda. O autor segue afirmando que, neste novo contexto, o dólar tornou-se o único ponto de referência para o próprio dólar. Ademais, os limites para a injeção da moeda norte-americana na circulação mundial desapareceram, aumentando ainda mais o grau de senhoria dos EUA. O sistema de taxas de câmbio flutuantes eliminou a necessidade de esse país controlar o seu déficit de balanço de pagamentos<sup>14</sup>.

A expansão da liberdade de ação da potência capitalista foi acompanhada por uma forte contestação da universalidade do dólar e de seu papel como representante geral da riqueza ao longo dos anos 1970. Com efeito, as rodadas sucessivas de desvalorização da moeda norte-americana suscitaram diversos debates acerca da sua substituição enquanto ativo de reserva internacional. Torres Filho (2014, p. 599) afirma que, após a dissolução de Bretton Woods no começo dos anos 1970, a gestação do novo SMFI demorou mais de uma década para tomar forma definitiva. Neste intercurso, a economia internacional atravessou período de forte instabilidade (alta inflação, juros negativos e choques de preços). Além disso, houve resistências ao projeto norte-americano de institucionalizar um regime baseado no dólar flexível e fiduciário. Esse

---

<sup>14</sup> Entre 1971 e 1979, os EUA incorreram em um déficit de conta corrente de mais de 30 bilhões de dólares; o déficit comercial alcançou o total acumulado de 70 bilhões de dólares (PARBONI, 1981).

impasse foi rompido com a abrupta elevação das taxas de juros norte-americanas a partir de outubro de 1979 (MAZZUCHELLI, 2009).

A posse de Paul Volcker no *Federal Reserve* em 1979, ainda na administração Carter, sinalizou o início da virada conservadora nos EUA. Volcker desistiu da coordenação política com os demais países industrializados e, pouco depois do segundo choque do petróleo, elevou a taxa de juros norte-americana. Enquanto prosseguiu a valorização do dólar provocada por essa política de cunho monetarista, a economia mundial foi lançada em uma grande recessão. Com essa medida, os EUA finalmente enquadraram as nações e as moedas rivais; à Europa restou a estratégia defensiva de criação do Sistema Monetário Europeu, mas sem que isso se projetasse em uma maior capacidade de articulação para um reordenamento monetário global (BAER *et al.*, 1995, p. 85; SERRANO, 2004, pp. 201-202).

De acordo com Fiori (1997, pp. 117-118), a restauração conservadora do governo Ronald Reagan promoveu a retomada da supremacia norte-americana ao longo dos anos 1980, acompanhada por uma onda de inovações e desregulações financeiras. Tratou-se da transição da hegemonia contestada dos EUA para a hegemonia absoluta, momento em que os capitais se libertaram dos mecanismos regulatórios das décadas anteriores e os mercados financeiros avançaram rumo à internacionalização (MAZZUCHELLI, 2009). A liberalização e a desregulamentação das finanças foram seguidas por quase todos os países industrializados, inaugurando-se a etapa superior da globalização financeira<sup>15</sup> (FIORI, 1997, p. 117). Segundo Chesnais (1999, p. 12), a globalização ou mundialização financeira

[...] designa as estreitas interligações entre os sistemas monetários e os mercados financeiros nacionais, resultantes da liberalização e desregulamentação adotadas inicialmente pelos Estados Unidos e pelo Reino Unido, entre 1979 e 1987, e nos anos seguintes pelos demais países industrializados. A abertura, externa e interna, dos sistemas nacionais, anteriormente fechados e compartimentados, proporcionou a emergência de um espaço financeiro mundial.

---

<sup>15</sup> Para Belluzzo (1997, p. 186), a globalização financeira foi resultado das políticas norte-americanas que buscaram enfrentar a desarticulação de Bretton Woods.

Tavares (1997, p. 30) sustenta que os desdobramentos da política econômica interna e externa dos EUA a partir do choque dos juros buscaram reverter a tendência de desestruturação da ordem global por meio da “diplomacia do dólar forte”. Nesse processo, os interesses das finanças internacionais passaram a ser sustentados pelo (e a sustentar o) predomínio norte-americano, afirmando definitivamente a posição dominante do dólar nos mercados financeiros globalizados. À medida que a dívida pública dos EUA se expandiu, o dólar converteu-se no ativo internacional utilizado nas carteiras de quase todas as instituições financeiras. A política fiscal expansionista, baseada na venda de títulos do Tesouro norte-americano, era indispensável à realização dos projetos do presidente Reagan (BRAGA; CINTRA, 2004, p. 266).

Nas palavras de Tavares e Melin (1997, p. 64), “[...] o dólar não é mais um padrão de valor no sentido tradicional dos regimes monetários internacionais anteriores, mas cumpre, sobretudo, o papel mais importante de moeda financeira em um sistema desregulado onde não existem paridades cambiais fixas”. Nesse sistema financeirizado, o valor do dólar é fixado pela taxa de juros norte-americana, que funciona como referência básica para a ordem monetária global em função da capacidade de os EUA manterem sua dívida pública como o título mais seguro do planeta.

Em suma, os EUA retomaram progressivamente a posição de *hegemon* e os países centrais foram forçados a aceitar um novo regime monetário internacional: o “padrão dólar financeiro, flexível e fiduciário” (PRATES, 2005, p. 269; PRATES; CINTRA, 2007, p. 9). Neste, a referência do dólar é o próprio dólar (dólar fiduciário), e a ausência de conversibilidade atribuiu à moeda norte-americana a liberdade de variar a sua paridade em relação às demais moedas por meio de mudanças da taxa de juros norte-americana (dólar flexível). Ademais, a mundialização dos mercados financeiros a partir dos EUA tornou o dólar a mais importante moeda de denominação contratual das finanças globalizadas (dólar financeiro). Com efeito, os movimentos unilaterais de liberalização e desregulação desse país forçaram outras economias a tomarem decisões semelhantes, levando à constituição de um espaço financeiro verdadeiramente mundial, hierarquizado a partir do sistema financeiro norte-americano (BRAGA; CINTRA, 2004, p. 267).

As transformações financeiras dos últimos decênios viabilizaram uma ampla mobilidade de capitais especulativos que, combinada com a volatilidade das taxas de

juros e de câmbio, criou as condições para o surgimento de um quadro global altamente instável. Devido à ausência de políticas para limitar os fluxos desestabilizadores de capitais, esses movimentos protagonizaram crises financeiras e cambiais em diversos países<sup>16</sup>, tais como a crise do Leste Asiático em 1997 e a crise cambial brasileira em 1999 (FERRARI FILHO, 2006, p. 21). Torres Filho (2014, p. 598) também lembra que a maneira como os sistemas financeiros passaram a operar a partir de 1985, com base em uma forte dinâmica concorrencial que estimula desregulações e inovações, provocou mais bolhas especulativas de grande porte do que a experiência anterior.

A globalização financeira reforçou a hierarquia monetária e financeira em favor dos EUA que, ao usufruir de seu poder econômico e militar, impõem a dominância de sua moeda e de suas finanças, ao mesmo tempo em que mantêm um déficit elevado e persistente em conta corrente. Em contraste, os países com um passado monetário turbulento, como o caso do Brasil, são obrigados a pagar prêmios de risco elevados para financiar seus déficits externos, o que constitui um sério constrangimento ao raio de manobra de suas políticas econômicas domésticas (BELLUZZO, 1997, p. 187). Neste ínterim, Metri (2004, p. 7) aponta que as posições na hierarquia monetária correspondem a distintas formas de inserção no sistema internacional, sendo que estas últimas determinam as possibilidades ou não da execução de políticas nacionais de desenvolvimento.

É razoável supor que a dinâmica monetária e financeira deste começo de século acentuou o caráter assimétrico do capitalismo mundial, característica apontada por Keynes desde os seus primeiros estudos acerca do sistema monetário indiano e que ele buscou mitigar durante as negociações de Bretton Woods, em 1944. Não obstante a derrota de suas proposições reformistas naquela Conferência – e a consequente criação de instituições multilaterais incapazes de mitigar as assimetrias do SMFI –, as reflexões do economista britânico permanecem contemporâneas mesmo após mais de meio século de sua formulação original. Com efeito, a proposta de criação de uma moeda supranacional desvinculada de qualquer país emissor sempre esteve presente ao longo

---

<sup>16</sup> Autores como Carneiro (2010, pp. 6-7) e Arienti (2013, p. 5) apontam que os episódios de crises financeiras e cambiais nos anos 1990 foram responsáveis pela crescente demanda precaucional por reservas internacionais por parte das nações em desenvolvimento.

desse período, sendo defendida por Robert Triffin na década de 1960 e, mais recentemente, por Paul Davidson (2009, pp. 134-142).

### **Conclusão: a engenhosidade de Keynes**

A conformação do SMFI contemporâneo vincula-se ao poder econômico e militar desfrutado pelos EUA no pós-guerra, bem como aos desafios colocados ao exercício dessa liderança. Esse movimento histórico foi marcado pela desestruturação das regras acordadas em Bretton Woods, culminando com a retomada da hegemonia norte-americana e a instauração do “padrão dólar financeiro, flexível e fiduciário”. Neste último prevalecem relações econômicas internacionais assimétricas, sendo que o grau de autonomia do país emissor da moeda-chave é maior que o das demais nações.

Keynes já havia atentado para os problemas decorrentes dos ajustes assimétricos e deflacionários induzidos pelo padrão-ouro em sua experiência no *Indian Office* no começo do século XX. A partir daí, a evolução teórica desse pensador o levou a advogar uma reforma da ordem monetária internacional consistente com a independência das políticas econômicas domésticas. Isso exigiria a instituição de uma moeda verdadeiramente internacional, cuja emissão não fosse privilégio de nenhum país: o *bancor*. Neste particular, Belluzzo (2004, p. B2) afirma que o Plano Keynes constituía uma utopia monetária, pois era excessivamente avançado para o conservadorismo dos banqueiros privados e inconveniente para a posição credora dos Estados Unidos em meados do século XX.

De fato, as proposições reformistas de Keynes conflitavam com os interesses internos e externos dos Estados Unidos e, em certo sentido, eram incompatíveis com a competição interestatal prevalecente no capitalismo mundial<sup>17</sup>. Neste aspecto, o Plano Keynes era realmente uma utopia monetária. Entretanto, é importante qualificar essa afirmação. A preocupação do economista britânico sempre foi lidar com a realidade e, nesse esforço, ele apreendeu o caráter hierárquico e assimétrico das relações econômicas internacionais. Foi com base nessa constatação que Keynes formulou uma

---

<sup>17</sup> Como afirma Cohen (1977, p. 234): “*Since historically the political order has always been characterized by conditions of asymmetry and hierarchy, it follows that the monetary order too will normally tend to display such features. (...) All currencies may be formally equal, as the products of politically sovereign states, but some currencies, in good Orwellian fashion, tend to be quite a bit more equal than others.*”

série de reformas para atenuar os problemas inerentes ao capitalismo. Não se trata, contudo, de uma concepção idealista baseada no *dever ser*, mas sim de uma análise centrada nos benefícios que uma administração racional da realidade capitalista – incluindo seu elemento central, a moeda – poderia acarretar. Em suas palavras: “A tarefa de modificar a natureza humana não deve ser confundida com a de administrá-la” (KEYNES, 1985, p. 254). Em vista disso, é razoável tomar o economista britânico como um realista engenhoso.

Muitos dos problemas internacionais apontados por Keynes acentuaram-se nas últimas décadas em virtude da dinâmica acicatada pelos mercados financeiros globalizados. De acordo com Prates e Cintra (2007, p. 2), a hierarquia monetária deste começo de século revela-se ainda mais perversa para os países cujas moedas são inconversíveis – isto é, incapazes de exercer as funções da moeda em âmbito mundial – , dada a característica fiduciária do dólar e a ampla mobilidade de capitais. Neste sentido, é possível afirmar que as reflexões de Keynes permanecem contemporâneas, manifestando a engenhosidade do britânico. Evidência disso é o fato de que a proposta de criação de uma moeda supranacional desvinculada de qualquer país emissor continua presente nos debates acadêmicos, além de ter recebido fôlego, ainda que temporário, há alguns anos em função da crise financeira e econômica global iniciada em 2007 no setor imobiliário norte-americano (DAVIDSON, 2009, pp. 134-142; UN, 2009, p. 110; UNCTAD, 2009, p. 123).

## **Bibliografia**

ARIENTI, Patricia F. F. O dólar como moeda de reserva internacional e os limites da autonomia de política econômica dos Estados Unidos. *Boletim Meridiano* 47, V.14, n. 140, p. 3-10, nov./dez. 2013.

BAER, Monica; CINTRA, Marcos Antonio Macedo; STRACHMAN, Eduardo; e TONETO JR., Rudinei. Os desafios à reorganização de um padrão monetário internacional. *Economia e Sociedade*, Campinas, V.4, p. 79-126, 1995.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello. As transformações da economia capitalista no pós-guerra e a origem dos desequilíbrios globais. *Política Econômica em Foco*, n. 7, p. 24-41, nov. 2005/abr. 2006.

\_\_\_\_\_. Dinheiro e as transfigurações da riqueza. In: TAVARES, Maria da Conceição; FIORI, José Luís. (Org.). *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. Petrópolis: Vozes, 1997, p. 151-193.

\_\_\_\_\_. O declínio de Bretton Woods e a emergência dos mercados globalizados. *Economia e Sociedade*, Campinas, V.4, n. 4-5, p. 11-20, jun. 1995.

\_\_\_\_\_. O dólar e os desequilíbrios globais. *Revista de Economia Política*, V.25, n. 3, p. 224-232, jul./set. 2005.

\_\_\_\_\_. Utopias monetárias e a realidade do dólar. *Folha de São Paulo*, São Paulo, p. B2, 19 dez. 2004.

BLOCK, Fred L. *Los orígenes del desorden económico internacional: la política monetaria internacional de los Estados Unidos, desde la Segunda Guerra Mundial hasta nuestros días*. México: Fondo de Cultura Económica, 1980.

BRAGA, José Carlos de Souza; CINTRA, Marcos Antonio Macedo. Finanças dolarizadas e capital financeiro: exasperação sob comando americano. In: FIORI, José Luís. (Org.). *O poder americano*. Petrópolis: Vozes, 2004, p. 253-307.

CARNEIRO, Ricardo. O dólar e seus rivais. *Textos avulsos*, Observatório da Economia Global, n. 1, abr. 2010.

CARVALHO, Fernando Cardim de. Bretton Woods aos 60 anos. *Novos Estudos Cebrap*, n. 70, p. 51-63, nov. 2004.

CHESNAIS, François. Introdução geral. In: \_\_\_\_\_. (Org.). *A mundialização financeira: gênese, custos e riscos*. São Paulo: Xamã, 1999, p. 11-33.

CINTRA, Marco Antonio Macedo; MARTINS, Aline Regina Alves. O papel do dólar e do renmimbi no sistema monetário internacional. In: CINTRA, Marcos Antonio Macedo; MARTINS, Aline Regina Alves. (Org.). *As transformações no sistema monetário internacional*. Brasília: Ipea, 2013, p. 211-321.

COHEN, Benjamin Jerry. *Organizing the world's money: The Political Economy of international monetary relations*. London/Basingstoke: The Macmillan Press, 1977.

COHEN, Benjamin Jerry. *The geopolitics of currencies and the future of the international system*. In: Conference on The Geopolitics of Currencies and Oil, Real Instituto Elcano, Madrid, 2003. Disponível em: <<https://escholarship.org/uc/item/5pc0p3rc>>. Acesso em: 11 set. 2018.

DAVIDSON, Paul. *The Keynes Solution*. Basingstoke: Palgrave Macmillan, 2009.

DOSTALER, Gilles. Gold: an international monetary system in the service of humanity. In: \_\_\_\_\_. *Keynes and his battles*. Cheltenham: Northampton: Edward Elgar, 2007, p. 206-228.

EICHENGREEN, Barry Julian. *A globalização do capital: uma história do sistema monetário internacional*. 2ª ed. São Paulo: Editora 34, 2012.

FERRARI FILHO, Fernando. A moeda internacional na economia de Keynes. *Ensaio FEE*, Porto Alegre, V.15, n. 1, p. 98-110, 1994.

\_\_\_\_\_. *Política comercial, taxa de câmbio e moeda internacional: uma análise a partir de Keynes*. Porto Alegre: Editora da UFRGS, 2006.

FIORI, José Luís. Globalização, hegemonia e império. In: TAVARES, Maria da Conceição; FIORI, José Luís. (Org.). *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. Petrópolis: Vozes, 1997, p. 87-147.

HELLEINER, Eric. *States and the Reemergence of Global Finance: from Bretton Woods to the 1990s*. Ithaca/London: Cornell University Press, 1994.

KEYNES, John Maynard. A monetary theory of production. In: MOGGRIDGE, Donald. (Ed.). *The General Theory and After: Part I Preparation. The Collected Writings of John Maynard Keynes. Volume XIII*. Cambridge: The Macmillan Press, 1973, p. 408-411.

\_\_\_\_\_. *A teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. São Paulo: Nova Cultural, 1985. (Os Economistas).

\_\_\_\_\_. Proposals for an International Clearing Union. In: MOGGRIDGE, Donald (Ed.). *Activities 1940-1944: shaping the Post-War World, the Clearing Union. The Collected Writings of John Maynard Keynes. Volume XXV*. Cambridge: Cambridge University Press, 1980, p. 168-195.

MARKWELL, Donald. *John Maynard Keynes and International Relations: Economic Paths to War and Peace*. Oxford: Oxford University Press, 2006.

MAZZUCHELLI, Frederico. *Os dias de sol: a trajetória do capitalismo no pós-guerra*. Campinas: FACAMP, 2009.

MEDEIROS, Carlos Aguiar de; SERRANO, Franklin. Padrões monetários internacionais e crescimento. In: FIORI, José Luís. (Org.). *Estado e moedas no desenvolvimento das nações*. Petrópolis: Vozes, 1999, p. 119-151.

METRI, Maurício. *O poder financeiro dos Estados Unidos no padrão monetário dólar-flexível*. In: Encontro de Economia Política, 2004, Uberlândia. Anais do Encontro de Economia Política, 2004.

MOGGRIDGE, Donald Edward. Keynes and the International Monetary System 1909-1946. In: COHEN, Jon S.; HARCOURT, Geoffrey C. (Ed.). *International Monetary Problems and Supply-Side Economics*. Essays in Honor of Lorie Tarshis. New York: St. Martin's Press, 1986, p. 56-83.

PARBONI, Riccardo. *The dollar and its rivals: recession, inflation, and international finance*. Worcester: Billings Ltd., 1981.

PRATES, Daniela Magalhães. As assimetrias do sistema monetário e financeiro internacional. *Revista de Economia Contemporânea*, Rio de Janeiro, V.9, n. 2, p. 263-288, mai./ago. 2005.

\_\_\_\_\_; CINTRA, Marco Antonio Macedo. *Keynes e a hierarquia de moedas: possíveis lições para o Brasil*. Campinas: Unicamp, out. 2007, 30 p. (Texto para discussão, n. 137).

SERRANO, Franklin. Do ouro imóvel ao dólar flexível. *Economia e Sociedade*, Campinas, V.11, n. 2, p. 237-253, jul./dez. 2002.

\_\_\_\_\_. Relações de poder e a política econômica americana, de Bretton Woods ao padrão dólar flexível. In: FIORI, José Luís. (Org.). *Poder americano*. São Paulo: Vozes, 2004, p. 179-222.

TADOKORO, Masayuki. After dollar? *International Relations of the Asia-Pacific*, V.10, n. 3, p. 415-440, 2010.

TAVARES, Maria da Conceição. A retomada da hegemonia norte-americana. In: TAVARES, Maria da Conceição; FIORI, José Luís. (Org.). *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. Petrópolis: Vozes, 1997, p. 27-53.

\_\_\_\_\_; MELIN, Luiz Eduardo. Pós-escrito 1997: a reafirmação da hegemonia norte-americana. In: TAVARES, Maria da Conceição; FIORI, José Luís. (Orgs.). *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. Petrópolis: Vozes, 1997, p. 55-86.

TEIXEIRA, Aloísio. Estados Unidos: a "curta marcha" para a hegemonia. In: FIORI, José Luís. (Org.). *Estados e moedas no desenvolvimento das nações*. Petrópolis: Vozes, 1999, p. 155-190.

TERRA, Fábio Henrique Bittes; FERRARI FILHO, Fernando. Keynesian economic policies: reflections on the Brazilian economy, 1995-2009. *CEPAL Review*, n. 108, p. 111-126, Dec. 2012.

TORRES FILHO, Ernani Teixeira. O sistema financeiro globalizado contemporâneo: estrutura e perspectivas. In: CALIXTRE, André Bojikian; BIANCARELLI, André Martins; CINTRA, Marco Antonio Macedo. *Presente e futuro do desenvolvimento brasileiro*. Brasília: IPEA, 2014, p. 595-622.

UN – UNITED NATIONS. *Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System*. New York: United Nations, 2009. Disponível em: <[http://www.un.org/ga/econcrisissummit/docs/FinalReport\\_CoE.pdf](http://www.un.org/ga/econcrisissummit/docs/FinalReport_CoE.pdf)>. Acesso em: 11 set. 2018.

UNCTAD. *Trade and Development Report, 2009*. New York and Geneva: United Nations Conference on Trade and Development, 2009. Disponível em: <[http://unctad.org/en/docs/tdr2009\\_en.pdf](http://unctad.org/en/docs/tdr2009_en.pdf)>. Acesso em: 11 set. 2018.

WILLIAMSON, John. Keynes and the International Economic Order. In: MILNER, Chris. (Ed.). *Political economy and international money: selected essays of John Williamson*. Harvester Wheatsheaf, 1987, p. 37-59.