



Lucas de Almeida Carames

## **Finanças, Crises e Poder Estrutural no Sistema Monetário Internacional**

**Regulação financeira como objeto de Relações Internacionais.**

### **Tese de Doutorado**

Tese apresentada como requisito parcial para obtenção do grau de Doutor em Relações Internacionais pelo Programa de Pós-graduação em Relações Internacionais, do Instituto de Relações Internacionais da PUC-Rio.

Orientador: Prof. Luis Manuel Rebelo Fernandes

Rio de Janeiro

Fevereiro/2023



**Lucas de Almeida Carames**

**Finanças, crises e poder estrutural no sistema monetário  
internacional:**

**Regulação financeira como objeto de Relações Internacionais**

Tese apresentada como requisito parcial para  
obtenção de grau de Doutor pelo Programa de  
Pós-graduação em Relações Internacionais da  
PUC-Rio. Aprovada pela Comissão  
Examinadora abaixo:

**Prof. Luis Manuel Rebelo Fernandes**

Orientador

Instituto de Relações Internacionais – PUC-Rio

**Profa. Andrea Ribeiro Hoffmann**

Instituto de Relações Internacionais – PUC-Rio

**Profa. Ana Elisa Saggioro Garcia**

Instituto de Relações Internacionais – PUC-Rio

**Prof. Ernani Torres Filho**

Instituto de Economia – UFRJ

**Profa. Débora Garcia Gaspar**

Departamento de História e Relações Internacionais  
- UFRRJ

Rio de Janeiro, 14 de Fevereiro de 2023

Todos os direitos reservados. A reprodução, total ou parcial, do trabalho é proibida sem autorização do autor, do orientador e da universidade.

### **Lucas de Almeida Carames**

Graduado em Relações Internacionais pela Faculdade de Filosofia e Ciências da Universidade Estadual Paulista (FFC – Unesp) campus de Marília. Mestre em Economia Política Internacional pela Universidade Federal do Rio de Janeiro.

#### Ficha Catalográfica

Carames, Lucas de Almeida

Finanças, crises e poder estrutural no sistema monetário internacional regulação financeira como objeto de relações internacionais / Lucas de Almeida Carames ; orientador: Luis Manuel Rebelo Fernandes. – 2023.

244 f. ; 30 cm

Tese (doutorado)–Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Instituto de Relações Internacionais, 2023.

Inclui bibliografia

1. Relações Internacionais – Teses. 2. Sistema monetário internacional. 3. Poder estrutural. 4. Regulação financeira internacional. 5. Basileia III. I. Fernandes, Luis Manuel Rebelo. II. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Instituto de Relações Internacionais. III. Título.

CDD: 327

*Para Waldete, Nádia, Analúcia e Roseane Barbosa.*

## Agradecimentos

Agradecer é uma oportunidade única de levar às pessoas e instituições de nossa trajetória um singelo reconhecimento de suas contribuições. Para driblar o risco do esquecimento, registro meu agradecer a todas as pessoas que me ajudaram mesmo quando eu não pude perceber.

Ao meu orientador Professor Luis Manuel Fernandes por permitir autonomia, incentivar a crítica e oferecer pronta e perene guarida de confiança, tranquilidade e excelência. Às membras e membro da banca por aceitarem meu convite. Debora Gaspar pela pronta disponibilidade e pela leitura sóbria e crítica; ao Ernani Torres pela referência e generosidade; à Ana Garcia pelo incentivo e por me ver; à Andrea Hoffman pelas provocações, endossos e ensinamentos.

À todas as funcionárias e funcionários, docentes e discentes que fazem do Instituto de Relações Internacionais um ambiente excepcionalmente livre, alegre e acolhedor sem perder de vista a importância do rigor na constante busca pela excelência. Um abraço carinhoso às colegas de turma de 2017. Agradeço ao corpo docente, em especial Anna Leander, Rob Walker, João Nogueira, Stefano Guzzini e Jimmy Klausen por estimular, endossar e consolidar minha intelectualidade. Ao Beto Yamato, Marta Fernández e Carol Moulin pela horizontalidade e disponibilidade. À Isabel Siqueira pela amizade e supervisão durante meu ano e meio como professor-tutor do PET, à Flávia, Carol, Rica, e aos alunos e alunas do programa. Ao Kai que me ensinou que a natureza do trabalho acadêmico é criativa e que seu melhor desempenho demanda disciplina. Um abraço apertado para Lia Gonzalez, Nena Coelho e toda a secretaria do IRI pelo profundo conhecimento não só dos processos, normas e ritos formais, mas, também, pela humanidade em reconhecer os desafios pessoais que a vida acadêmica apresenta a seus praticantes.

O presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - Brasil (CAPES) - Código de Financiamento 001, a quem agradeço juntamente à PUC-Rio por permitirem condições mínimas de realização do doutorado. Versões preliminares deste trabalho foram apresentadas ao longo dos anos em diversos congressos. Na ABRI, ANPOCS e ABCP em 2017 foram apresentadas uma versão do projeto de pesquisa, melhorada e reapresentada na IPS em 2018. A segunda parte do primeiro capítulo foi

apresentada na ISA - Toronto em 2019 e uma primeira versão do terceiro capítulo foi apresentada na ABRI em 2022. Agradeço às realizadoras e às comentadoras.

Na FLACSO, na minha querida Buenos Aires fui recebido para uma *estancia de investigación* na primavera de 2018 e lá tive sugestões de Diana Tussie e Pablo Nemiña que redirecionaram decisivamente o trabalho. Também contei com acolhimento de toda equipe de pesquisadoras, principalmente Augus Garino e Meli Deciancio. Um abraço ao amigo Juan Pablo Aguilar e à Rosmary pelo acolhimento.

Aos meus diversos companheiros de morada pela convivência, pelos defeitos e efeitos na difícil e saborosa missão da sobrevivência compartilhada como espectadores de uma cidade maravilhosa. Ao Edson e ao Edu pelo acolhimento quando de minha volta ao Rio e ao Biro pelo companheirismo. Ao Marcelo Campos pela parceria e ao Caio Vilela, pela amizade e por salvar vidas nas horas vagas. Ao Marcelo Introini, Matheus Sadde e Fernando Souto pela cumplicidade, pelos rolês, perrengues, discussões, festas, praias e jantares. Fomos mais fortes juntos!

Aos demais amigos e amigas que emprestam sentido e beleza à vida, estando longe, próximos só de vez em quando, mas sempre comigo. À Carol Mia por me forçar coragem e por ser profunda conhecedora e distinta anfitriã dos labirintos boêmios do Rio de Janeiro. À Fafá, pelo cuidado e pelo amor de mãe. Ao Fábio Lima, Guilherme Salvador e Hugo Fragozo pela amizade e incentivo. Às velhas amizades de Matheus Hernandez, Guilherme Afonso, Paulo José e Caio Bugiato.

Ao Rio de Janeiro pela inspiradora, contraditória e infinita beleza. A todos os becos, morros (bairro, favela ou floresta), e grandes avenidas do centro, tomadas de gente em fevereiro; à beleza decadente de Copacabana; às muitas praias e trilhas e aos muito desfrutados quilômetros de ciclovias à beira-mar; à Floresta da Tijuca em seus incontáveis tesouros; e ao jeito de ser com ginga e emoção do povo carioca, cultura forjada na dança alegre, violenta e infame de corpos de todas as cores e origens que conformam uma forma singular, criativa e potente de ver e viver a vida.

Por fim à minha família pelo incentivo contínuo mesmo nos momentos difíceis de um doutorado nas condições de pandemia. À Dona Waldete que sempre soube que o governo era irresponsável e Roseane, que se foi cedo demais. Ao meu pai pelo cuidado, pelo amor e pelo exemplo de superação e disciplina diante dos

desafios da vida. À minha mãe, meu grande exemplo de brilho, humanidade e alegria. À minha amada Anne por ser inspiradora, leal e sempre oferecer amor, pelas palavras, pelo exemplo.

## Resumo

Carames, Lucas de Almeida; Fernandes, Luis Manuel Rebelo (orientador).  
**Finanças, crises e poder estrutural no sistema monetário internacional: regulação financeira como objeto de Relações Internacionais.** Rio de Janeiro, Fevereiro 2023. 244 p. Tese de Doutorado – Instituto de Relações Internacionais. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

Este trabalho analisa a construção dos padrões regulatórios bancários internacionais a partir de uma perspectiva de Relações Internacionais. Tem como objeto a transformação regulatória observada em Basileia III no pós-crise 2007/2008, como forma de acessar a problemática mais ampla do Poder Estrutural no Sistema Monetário Internacional. A hipótese que guia o estudo é a de que apesar da regulação bancária internacional ser concernente ao poder estrutural do dólar há espaço de atuação política aos países emergentes/periféricos, na dimensão institucional internacional e ideacional. Analisa-se o sistema monetário internacional a partir de seus elementos constitutivos e os processos políticos, econômicos e ideacionais que conformam a história da regulação bancária internacional. Este tema representa, desde a perspectiva dos países periféricos, um pouco problematizado espaço de política internacional. Parte-se de análise epistemológica sobre o campo para realizar análise teórica sobre o Poder Estrutural e sua aplicação à análise do SMI. Considera-se o surgimento da regulação bancária internacional em meados dos anos 1970 e procura-se explorar como os marcos regulatórios acordados no BCBS (*Basel Committee on Banking Supervision*) foram atingidos em relação aos eventos de crise que marcaram o sistema monetário internacional a partir dos anos 1980. Exploram-se, nesse sentido, os condicionantes estruturais e locais que levaram ao surgimento dos acordos de Basileia I, II e III. As conclusões consolidadas pelo estudo revelam a importância dos elos ideacionais e da atuação institucional advocatícia para a definição dos padrões de regulação bancária internacional e demonstram a possibilidade de um espaço político para atuação dos países mal posicionados em relação à hierarquia monetária internacional.

**Palavras-chave:** Sistema Monetário Internacional; Poder Estrutural; Regulação Financeira Internacional; Basileia III.



## Abstract

Carames, Lucas de Almeida; Fernandes, Luis Manuel Rebelo (advisor).  
**Finance, crisis, and structural power in the international monetary system: financial regulation as an International Relations object.** Rio de Janeiro, Fevereiro de 2023. 244p. PhD Dissertation – Instituto de Relações Internacionais. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

This dissertation aims to analyze the construction of international banking regulatory standards from an International Relations perspective. Its object is the regulatory transformation observed in Basel III in the post-2007/2008 crisis as a way of accessing the broader problem of Structural Power in the International Monetary System and the political space available to peripheral countries in this context. The hypothesis that guide the study is that even though international banking regulation is aligned to US structural power, there are political spaces for action for emerging/peripheral countries in the international institutional and ideational dimensions. Therefore, it analyzes the international monetary system from its constituent elements and the political, economic and ideational processes that have shaped international banking regulation. This topic represents an under problematized space of international relations. The work departs from an epistemological analysis and follows through a theoretical analysis of Structural Power and its application towards the International Monetary System. It then considers the emergence of international banking regulation in the mid-1970s and seeks to explore how regulatory frameworks agreed upon the BCBS (Basel Committee on Banking Supervision) were achieved in relation to crisis events that have characterized the international monetary system since the 1980s. In this sense, the structural and local constraints that led to the emergence of the Basel I, II and III agreements are explored. The conclusions consolidated by the study reveal the importance of ideational links and institutional action for standards definition in international banking regulation and suggest a political space for action by countries poorly positioned in the international monetary hierarchy.

**Key-words:** International Monetary System; Structural Power; International Banking Regulation; Basel III

## Sumário

Introdução .....	14
Capítulo 1 - Regulação financeira como objeto de relações internacionais .....	26
1.1 - A crise, a regulação financeira internacional e as nuances do <i>status-quo</i> . 26	
1.2 - Regulação financeira como analisada na Economia Política Internacional .....	32
1.2.1. Análises Estruturais .....	37
1.2.2 – Análises Locais .....	39
1.2.3. <i>So What?</i> .....	60
Conclusão .....	64
Capítulo 2 – Relações internacionais e poder estrutural na Economia Política Internacional .....	66
Introdução .....	66
2.1 - Relações Internacionais e Poder Estrutural .....	68
2.2 - Estrutural x Local .....	85
2.3 - Conhecimento e Poder .....	94
Conclusão .....	104
Capítulo 3 – Nada é realmente novo nas finanças: A Economia Política Internacional do Sistema Monetário Internacional.....	107
Introdução .....	107
3.1 - A moeda como regularidade do moderno sistema de estados e a realidade política do dinheiro .....	113
3.2 A “gênese das altas finanças” e a consolidação do sistema interestatal capitalista.....	125
3.3 Crédito, mercados monetários e instabilidade financeira.....	136
3.3.2 - A Hipótese da Instabilidade Financeira .....	145
3.4 O Poder Estrutural na Hierarquia Monetária Internacional.....	153

3.4.1 - Poder, Capacidades e Hierarquia no sistema monetário internacional .....	154
3.4.2 - Poder monetário, Ajuste e “real interesse” no SMI .....	161
3.4.3 – O viés de mobilização e o papel da Estrutura do Conhecimento no Poder Estrutural no SMI.....	167
Conclusão .....	179
Capítulo 4 - O Processo Histórico da Regulação Bancária Internacional .....	183
Introdução.....	183
4.1 - Globalização Financeira, neoliberalismo e o Poder dos EUA .....	185
4.2 - Histórico da Regulação Bancária Internacional .....	195
4.3 - Basileia II e o consenso neoliberal .....	206
4.4 - Basileia III .....	211
Conclusão .....	222
CONCLUSÃO.....	225
Referências Bibliográficas.....	230

## **Lista de siglas e abreviações**

**BCBS** – Basel Committee on Banking Supervision

**BIS** – Bank of International Settlements

**OMC** – Organização Mundial do Comércio

**FMI** – Fundo Monetário Internacional

**GBM** – Grupo Banco Mundial

**SMI** – Sistema Monetário Internacional

**EPI** – Economia Política Internacional

**Fed** – *Federal Reserve*

**RBI** – Regulação Bancária Internacional

**RI** – Relações Internacionais

**RFI** – Regulação Financeira Internacional

*Com efeito, ou estou muito enganado ou então o capitalismo não poderá ruir por si, por uma deterioração que seja “endógena”; para esse desmoronamento seria necessário um choque exterior de extrema violência e uma solução de substituição confiável. O peso gigantesco de uma sociedade e a resistência de uma minoria dominante sempre prevenida, cujas solidariedades são hoje mundiais, não se abalam facilmente com discursos e programas ideológicos ou sucessos eleitorais momentâneos.*

Fernand Braudel

*Industrial civilization may yet undo man. But since the venture of a progressively artificial environment cannot, will not, and indeed, should not, be voluntarily discarded, the task of adapting life in such a surrounding to the requirements of human existence must be resolved if man is to continue on Earth.*

Karl Polanyi

## Introdução<sup>1</sup>

Banqueiros, operadores financeiros, administradores de fundos e mesmo os gerentes das cada vez mais raras agências bancárias gozam de um especial prestígio na época atual. Nos países “desenvolvidos” ou nos “em desenvolvimento” são os mais bem remunerados num mundo de crescente desigualdade. Bem-posicionados em sociedades cada vez mais hierarquizadas.

Na conjuntura da *globalização financeira* estão revestidos de um certo *allure*. Sofisticação emprestada, exclusivamente, aos portadores dos segredos arcanos da alquimia financeira. Desfrutam de uma posição social de destaque ao representar e executar os interesses dos detentores do capital financeiro. São seus incumbidos e defensores legítimos, os mais recentes ou renovados avatares de uma atividade *moderna*, deveras antiga e sempre associada ao Poder.

Pois foi favorecendo os competitivos poderes soberanos europeus que os bancos e demais financiadores conquistaram sua prosperidade no início da era moderna. A posição privilegiada, característica da atividade financeira, ocasionou a participação das casas financeiras nas idas e vindas das disputas por sobrevivência política que marcaram a formação do sistema interestatal capitalista.

O peso da riqueza oriunda da criação de meios de pagamentos, – tanto para contratar e/ou formar exércitos quanto para expandir a produção e o comércio – a posição estratégica pela consolidação e execução de sistemas de pagamentos e as informações privilegiadas por funcionarem como o *backstage* capitalista por excelência são os instrumentos de suas façanhas econômicas e políticas.

De maneira efetiva, as finanças ocuparam espaço privilegiado em grande parte da adaptável e impositiva, criativa e belicosa amálgama entre o poder político e a riqueza no moderno sistema de Estados. Salvo em casos excepcionais, quando estiveram submetidas a um propósito político coletivo claro, desempenharam papel indispensável nos ciclos hegemônicos para o contínuo movimento de expansão fronteira, acumulação material e

---

<sup>1</sup> O presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - Brasil (CAPES) - Código de Financiamento 001.

exploração humana observados no sistema internacional desde a consolidação do capitalismo.

Por exemplo, foram fundamentais para fornecer o capital e o ambiente necessários para que as cidades Estado italianas do século XV e início do XVI garantissem sua segurança, protegendo o lucrativo comércio de longa distância. A oligarquia holandesa do século XVII, que apoiou a casa de Orange, forneceu capital para a resistência e os enfrentamentos ao Império Habsburgo contribuindo para a consolidação do sistema moderno (ARRIGHI, 2007: 249).

Na Londres de Sir Walter Bagehot, no século XIX, atingiram um ponto único em termos de disposição de capital e possibilidade de sustentar “empreendimentos” domésticos e no estrangeiro. Fortalecida pela centralidade da libra, *Lombard Street* se consolidou como diferencial para a projeção imperialista, na mais violenta<sup>2</sup>, exploratória e territorialmente expansiva configuração que o sistema interestatal capitalista já havia assumido:

*At this moment, in colonies and all rude countries, there is no large sum of transferable money; there is no fund from which you can borrow, and out of which you can make immense works. (...) A place like Lombard Street, where in all but the rarest times money can be always obtained upon good security or upon decent prospects of probable gain, is a luxury which no country has ever enjoyed with even comparable equality before.* (BAGEHOT, 2011: 5)

Na atual conjuntura<sup>3</sup>, particularmente ao longo dos últimos cinquenta anos, desde o início dos anos 1970, o ganho de relevância do setor financeiro foi significativo, com transformações substantivas no volume de negócios global, nas conexões internacionais e na padronização de práticas financeiras entre diversas praças. A despeito do crescimento

<sup>2</sup> É importante que não se dissocie da análise econômica, em nome da especialização científica, a face colonial, racista, da superioridade branca na história do sistema moderno. Não se pode ignorá-la por conta dos desdobramentos políticos e humanos engendrados. Compreender as finanças e a economia por meio de um puro isolamento do fato econômico é contribuir ao esvaziamento humanista dessas teorias. Abre-se espaço para ideologias e técnicas avançadas sobre concepção apolítica e eficiente do mercado, favorecendo o véu que cobre as ilusões das promessas liberais modernas e suas prerrogativas exploratórias racistas (POLANYI, 1947; DU BOIS, 1915; HENDERSON, 2015).

<sup>3</sup> O conceito de conjuntura está em linha com o desenvolvido em Brussi (2007: 88-90), reconhecendo-o como um recorte de tempo limitado, multi-determinado em relação aos amplos limites da estrutura (tempo longo, secular) e ao contexto do ciclo (tempo curto). Sua análise demanda ambientação dos determinantes estruturais em ação, mediados pelas contingências e “instabilidades episódicas”. Tem seu horizonte inerentes às expectativas presentes e futuras de atores políticos significativos e representa uma reconfiguração de momento das “tendências sistêmicas típicas do desenvolvimento do sistema-mundo capitalista”.

da desigualdade nos países centrais (MILANOVIC, 2016: Cap. 1; BOURGUIGNON, 2015: 48-51) e sustentada pelo acirramento das formas de exploração nos periféricos, as finanças só fizeram expandir sua influência e relevância no período.

Seja no crescimento exponencial do mercado financeiro dos países "desenvolvidos"; nos elevados lucros exibidos pelo setor (CROTTY, 2008: 168-170); na desregulação competitiva dos mercados financeiros nacionais (GILL & LAW, 1989); nas inovações e mudanças no papel dos grandes bancos comerciais no mercado estadunidense (CROTTY, 2009; FARHI & CINTRA, 2009); na consolidação do neoliberalismo como princípio organizador, e na crescente influência desta agenda sobre os assuntos dos Estados e seus governos, percebe-se um avanço de proporções globais ocorrendo ao mesmo tempo em múltiplas dimensões da vida contemporânea.

Globalização financeira<sup>4</sup> foi como este fenômeno foi mais frequentemente racionalizado pelas interdisciplinares literaturas nas Relações Internacionais<sup>5</sup> (RI) e Economia Política Internacional (EPI). Como características principais são sempre apontadas suas manifestações materiais mais proeminentes, mas há de se relevar também o caráter político internacional e até social deste notável fenômeno. Há mais na expansão das finanças do que fazem crer os arautos do livre-mercado, ou mesmo seus muitos críticos tomados isoladamente.

A ruptura do padrão dólar-ouro em 1971 representou mais do que a expansão pelas forças de mercado. Foi uma afirmação unilateral do poder estadunidense sobre o sistema monetário internacional (SMI). No novo contexto monetário internacional, as inovações financeiras e a expansão das finanças pelo mundo foram fundamentais para a consolidação de um sistema globalizado contemporâneo (TORRES, 2014). Preencheram

---

<sup>4</sup> Por este termo se compreende um amplo processo de desregulação financeira internacional, com integração entre os mercados financeiros nacionais e os centros financeiros *offshore*, eliminação das barreiras entre segmentos de mercados financeiros, expansão dos tipos de instrumentos financeiros e grande interpenetração entre as finanças nacionais e globais. Um processo ainda marcado pela mudança no regime de câmbio internacional, pelos lucros excepcionais nos setores financeiros, pela consolidação do neoliberalismo como orientação política aos mercados e o reforço do poder estrutural dos EUA. Tem início com o surgimento do Euromercado no final dos anos 1950, mas ganha força a partir da década de 1970, pós ruptura do padrão dólar-ouro e dos fracassos multilaterais em reestabelecer o câmbio fixo e os controles sobre fluxos financeiros internacionais. Na década de 1990 atinge seu ápice com a consolidação do neoliberalismo (CHESNAIS, 1996; COHEN, 2008; GOWAN, 2003; HELLEINER, 1994; FIORI, 2005; PRATES, 1997; 2002; VIGEVANI et al, 2005; COELHO, 2011).

<sup>5</sup> Neste trabalho, sempre que houver referência aos termos de Relações Internacionais e Economia Política Internacional em letras maiúsculas estará se fazendo menção aos respectivos campos disciplinares, enquanto os mesmos termos em letras minúsculas denotam o conjunto de fenômenos das disciplinas.



o vazio institucional deixado pela ruptura dos acordos de Bretton Woods, sendo a arquitetura financeira internacional<sup>6</sup> resultante o reflexo das mudanças do cenário político internacional (BRAGA & CINTRA, 2005; TAVARES & MELIN, 1997; GOWAN, 1999).

Paralelamente, sofisticaram e incentivaram, desde seus especialistas autorizados, de *think-tanks* e departamentos de economia ortodoxos, um discurso de separação do Estado e do mercado. Eliminar as influências políticas e sociais seria o caminho inequívoco para atingir o mais alto grau de sofisticação do mercado e de seus efeitos sociais e políticos. A promessa sendo aquela de que um mercado sem influências a lhe desviar promove uma correta e *natural* alocação de recursos materiais, por sua vez suficiente para equacionar as questões sociais e políticas da vida em sociedade.

Não obstante, como assinalam as principais contribuições da Economia Política Internacional<sup>7</sup> em diferentes análises do fenômeno, o processo de ganho de relevância e consolidação das finanças do último meio século não ocorreu de forma isolada ou desconectada da política. Sobretudo da política internacional. A relação indissociável entre poder e riqueza, qual seja sua formulação (Estado – mercado; finanças – política) é uma marca fundamental da relação entre o capitalismo e o moderno sistema de Estados. (BRAUDEL, 1987: 39-43; FERNANDES, 1998: 229; ARRIGHI, 2003: 233-239; FIORI, 2010: 134-139)

No atual cenário do início do século XXI onde se observam a instrumentalização política<sup>8</sup> do sistema monetário internacional e as discussões sobre a potencial transição da ordem internacional, esta talvez seja a principal contribuição da EPI e das RI às discussões econômicas e políticas contemporâneas. Coloca-se a referida grande área como espaço privilegiado de debate dos desafios atuais na medida em que se articulam

<sup>6</sup> Arquitetura Financeira Internacional entendida de forma ampliada, refere-se tanto ao contexto institucional das RI, isto é, as instituições multilaterais da hegemonia estadunidense quanto a própria arquitetura de instrumentos financeiros e mercados financeiros (securitização, derivativos, shadow banking, grandes instituições financeiras, *money markets mutual funds*, etc.)

<sup>7</sup> Tavares (1985; 1997); Gilpin (1989), Strange (1986, 1987, 1988, 1994); Gill e Law (1989), Cox (1981), Chesnais (1996; 2010), Arrighi (2013[1994]; 2007), Cohen (1996), Gowan (1999; 2009), Porter (2005), Fiori (1997; 2005b), Braga e Cintra (2005), Tavares e Belluzzo (2005), Pauly (1993).

<sup>8</sup> Sanções contra o Irã e Rússia, principalmente como resposta à Guerra da Ucrânia. Para uma análise vide: Azevedo (2020) para o caso do Irã, e Torres Filho (2022) para o caso da Rússia e o argumento da “bomba-dólar”.

elementos econômicos e políticos na análise de fenômenos que extrapolam as dimensões nacionais.

Relevando as conexões internacionais e a interdependência entre as economias e os poderes nacionais, as RI oferecem ao mesmo tempo insights críticos entre a Economia e a Política, bem como um espaço de mediação conceitual e prática ao qual estas áreas, antes completamente isoladas (salvo aventuras *ad-hoc*), se mostram cada vez mais atentas. E isto porque: “Embora o Estado e o mercado sejam aspectos distintos do mundo moderno, incorporando respectivamente a política e a economia, é óbvio que não podem ser separados de forma completa.” (GILPIN, 2002[1989]: 27)

Isto é, a noção de que os assuntos econômicos estão intimamente associados ao poder em qualquer esfera da vida humana. Dependendo, obviamente, da perspectiva assumida, a política não pode ser ignorada nas análises econômicas internacionais sem o prejuízo do esvaziamento e simplificação de relações sociais, oportunamente ocultando relações de dominação. (UNDERHILL, 2000: 806; SPIKE PETERSON, 2014: 367; POLANYI, 1947: 116).

Foi, portanto, nas RI, mais especificamente no espaço institucional da EPI<sup>9</sup>, que se consolidou uma profícua agenda de pesquisas para lidar com os fenômenos da relação entre Poder e Riqueza, como finanças x poder, moeda x poder. O ponto de partida deste campo sendo, principalmente, a articulação entre a globalização financeira e a política internacional<sup>10</sup>, e que consolidou a agenda mais ampla na qual se insere este trabalho, expressa na pergunta: **“como as finanças se articulam à dimensão da política internacional no período da globalização financeira?”**

Com efeito, não foi senão na atual conjuntura da *globalização financeira* sob liderança estadunidense que as finanças puderam retomar seu espaço de ampla liberdade e se provarem uma vez mais na história do moderno sistema de Estados, um trunfo na

<sup>9</sup> Neste trabalho reconhece-se a EPI como parte das RI por conta da institucionalização das discussões temáticas ao redor do desenvolvimento e adensamento das Relações Internacionais enquanto disciplina acadêmica e área do conhecimento das Ciências Humanas. Embora várias tradições intelectuais antecipe a existência dos esquemas analíticos consagrados na EPI, foi a partir de sua emergência no contexto das RI nos EUA, Reino Unido e Canadá que esta área se consolidou de forma institucionalizada.

<sup>10</sup> Os pontos iniciais são Tavares (1985), Gilpin (2002[1989]) e Strange (1986), mas são muitos trabalhos compondo este campo, com foco mais ou menos detido sobre as finanças e partindo de variadas perspectivas teóricas, ontológicas e epistemológicas. Destaque para: Strange (1988, 1994, 1998), Helleiner (1994; 2014), Cohen (1996), Gill e Law (1989), Tavares & Melin (1997), Fiori e Tavares (1997), Fiori (2005), Gowan (1999), Arrighi (2013 [1994]) Porter (2005), Baker (2013), Langley (2002, 2008), De Goede (2004; 2005), Wade (2008, 2009), Walter (1993, 1998), dentre outros.

dimensão da política internacional. Foi neste cenário que se atingiu o auge da dominação e do poder de um Estado e seu mercado monetário sobre o sistema monetário internacional, com um padrão monetário sem lastro, o padrão “dólar-flexível” (SERRANO, 2002), no qual: “*one dollar is as good as one dollar*”.

Ao passo em que sua moeda se tornou unilateralmente inconvertível em ouro, os EUA gozaram das prerrogativas de não restrição em sua Balança de Pagamentos e de controle da taxa de juros básica da economia global com emissão de títulos do tesouro. Puderam, dessa maneira, sustentar políticas de gastos públicos, como investimentos tecnológicos e sua ostensiva projeção militar global. (FIORI, 2005; MAZZUCATTO, 2014; FERNANDES et al, 2022.) Recursos indispensáveis para a projeção de poder do país no mundo, identificada, dentre outras formas<sup>11</sup>, como a “retomada da hegemonia” (TAVARES & MELIN, 1997), e consolidação de Poder Estrutural na ordem internacional (STRANGE, 1987).

Paralelamente, os processos de desregulamentação monetária e financeira operados nos EUA iniciados já ao final da década de 1960 e conduzidos até os anos 2000 potencializam os processos de financeirização e desregulação em outras praças financeiras. A arquitetura financeira internacional consolidada ao longo dos anos 1980 propicia estabilização ao padrão “dólar-flexível” com mudanças relevantes na forma de organização do SMI.

Potencializado pelo advento da securitização, consolidou-se a prática bancária de “originar e distribuir” em contraste à tradicional intermediação financeira, com surgimento dos fundos de investimento (*money market funds*). Os derivativos sendo os instrumentos de proteção e apostas para os principais preços nos diferentes mercados (juros, câmbio, commodities, ações), responsáveis, por meio da suposta dispersão do risco, por oferecer mais eficiente precificação e, assim, estabilidade de mercado. (FARHI & CINTRA, 2009).

Esta nova forma de realização financeira é marcada, ainda, pela crescente alavancagem de instituições como Fundos de Hedge, bancos de investimento, e

---

<sup>11</sup> Outras interpretações relevantes na EPI tratam a “retomada” sob outros prismas. Fiori (2005), por exemplo, fala do paradoxo do hiperpoder desestruturando a hegemonia e atingindo uma dominação imperial; Gill e Law (1989) avançam a ideia de poder estrutural do capital; Strange (1987) se contrapõe ao “mito do declínio” reconhecendo estruturas de poder nas quais os EUA possuíam domínio, relativizando importância do poder relacional na ordem internacional.

investidores institucionais e pelo crescimento dos grandes bancos, ensejando um amplo processo de hipertrofia e valorização de ativos financeiros. A financeirização da gestão da riqueza impõe a diversificação dos portfólios dos investidores institucionais, configurando uma forma de gestão da riqueza que se espalha pelo mundo. (CINTRA, 1997: 13-14)

É por meio da consolidação deste processo e de seus resultados ao longo dos anos 1980 e 1990 que se pode afirmar que a extensão e complexidade do poder dos EUA no sistema internacional é potencializada pela posição hierárquica dominante do dólar e de Wall Street no SMI. (FIORI, 1997: 125; BRAGA & CINTRA, 2005: 287-288; PRATES, 2005: 269-270; COELHO, 2011: 774).

Embora represente a consecução dos objetivos estadunidenses substanciados na célebre frase “*It’s our money, it’s your problem*” em 1971 (MOFFITT, 1984: 36-39), o sistema globalizado contemporâneo será marcado desde meados dos 1970 por crises financeiras. Eventos que produziram impacto negativo significativo sobre a periferia do SMI compondo um quadro de dominação marcado, também, pela redução da autonomia de política econômica conforme se consolida a desregulação dos mercados e a globalização financeira.

A sequência de crises enseja o surgimento de um sistema de regulação que irá evoluir acompanhando os desafios de manutenção da direção política internacional e econômica da globalização financeira. Diante da já avançada perda de legitimidade da normatividade neoliberal, a crise de 2008 representa o fracasso do arcabouço regulatório então vigente, e sua solução na esfera bancária (Basileia III), pelo caráter contraintuitivo e frustrante, representou uma problemática prontamente engajada pela EPI.

A mais famosa e disseminada interpretação sendo a do “*status-quo*” de Eric Helleiner (2014). Colocando de forma simples, o admirável professor canadense stressou a importância do Poder Estrutural dos EUA sobre o SMI, ao explicar a frustração das expectativas de transformações no SMI. Ponto corroborado pela baixa mobilização periférica perante a nova rodada regulatória (WALTER, 2015).

A identificação do Poder Estrutural dos EUA no SMI, ou na “estrutura financeira” como diria Strange (1987; 1994) é apenas parte do problema. É preciso compreender qual o espaço de atuação dos países periféricos no cenário. Diante de um contexto de

hierarquia monetária, poder estrutural do dólar e globalização financeira, no qual a assimetria sistêmica se observa na reduzida autonomia de política econômica, quais alternativas estão disponíveis? É possível contestar a ordem do sistema, relativizar a dominação ou ensejar transformações?

Reconhecer o poder das finanças como característica perene do moderno sistema de Estados se torna importante se se deseja pensar sobre o futuro da política internacional, principalmente, sobre questões indispensáveis para países periféricos, semiperiféricos, emergentes ou em desenvolvimento como o Brasil<sup>12</sup> a partir da atual conjuntura histórica.

O desenvolvimento econômico e humano, o posicionamento perante a economia mundo, o fluxo de investimentos e a vulnerabilidade externa são aspectos perpassados pela configuração e, como será explorado, pelo papel das finanças no capitalismo. Dependendo da configuração, caminhos se fecham ou se abrem, possibilidades de política econômica e externa são mais ou menos vantajosas. A compreensão dos mecanismos ou da política que define esta configuração é, portanto, importante para o futuro de nações que pretendem melhorar sua posição no sistema interestatal capitalista, bem como as condições de vida de suas populações.

Ora, o capitalismo como modo de produção e o Estado enquanto forma de organização política são os dois componentes da mesma amálgama e suas distintas formas de associação marcaram as características dos ciclos de acumulação sistêmica das diferentes hegemonias do moderno sistema de estados (ARRIGHI, 2001: Cap 1). Salvo transformações revolucionárias, ou inovações tecnológicas disruptivas, é razoável prever a continuidade deste caminho. Mesmo que o próximo ciclo, se houver, seja marcado pela ascensão de potências socialistas ou que desafiem a normatividade neoliberal, como a China e os BRICS.

Uma das preocupações que se pode levantar perante a relação entre poder e finanças na política internacional, e que concerne a países como o Brasil, é a de *como* se dá esta relação na conjuntura da globalização financeira e o que fazer a respeito. Atenção ao fato de que a pergunta não procura investigar a essência das finanças no sistema interestatal capitalista, em busca de uma perenidade inequívoca, mas compreender *como*

---

<sup>12</sup> Independente de qual o termo utilizado, que possuem sim, diferentes conotações e foram concebidos em diversos contextos conceituais, a ideia que se procura abarcar é a dos países hierarquicamente inferiores na estrutura da economia mundo no sentido do reconhecimento de desenvolvimento desigual e da hierarquia monetária internacional.

se organiza a relação entre finanças e poder em determinada conjuntura histórica. Em tempo, o que é peregrino tampouco pode ser descartado.

Diante destes reconhecimentos, este trabalho propõe a regulação financeira internacional (RFI) como um objeto pertinente às discussões das Relações Internacionais e Economia Política Internacional, tendo como pano de fundo a relação entre finanças e poder no SMI. Numa época na qual o poder das instituições financeiras é tamanho que se torna central para o futuro econômico e político do sistema internacional, a mais específica Regulação Bancária Internacional (RBI) se afigura como dimensão relevante para perceber como se organizam e se manifestam as preferências do capitalismo financeirizado que marca a atual conjuntura do SMI e como se resolve sua contradição perante a autoridade estatal e as institucionalidades internacionais pertinentes.

A Regulação Bancária Internacional é um processo político aparentemente isolado, bastante específico mas que possui implicações para a política internacional. As relações econômicas realizadas entre quaisquer agentes econômicos dependem de um funcionamento adequado do sistema financeiro. Sem um sistema financeiro estabilizado perdem-se as benesses do sistema de pagamentos, que, já há algum tempo, ganhou dimensão global.

É no sistema financeiro que se resolvem as transferências, pagamentos, criação e alocação de crédito relacionadas às transações comerciais e de investimento. Um sistema financeiro estável é crucial para a continuidade das relações econômicas do capitalismo internacional. A falência financeira, por quaisquer que sejam as razões identificadas (teorias divergem no motivo e forma da regulação), precisa ser evitada ou contornada sob riscos econômicos e políticos para as economias nacionais e seu conjunto global. (BRUNNERMEIER et al, 2009).

Do ponto de vista dos países periféricos, a estabilidade financeira importa, já que sua relação com a dinâmica da economia internacional é marginal, mas vulnerável, sobretudo às mudanças repentinas características do sistema globalizado. Para estratégias de longo prazo de desenvolvimento, um cenário financeiro previsível é um requisito. A ocorrência de crises financeiras pode implicar efeitos disruptivos sobre setores econômicos inteiros na periferia, ou, ainda, por questões relacionadas à hierarquia do sistema internacional, aprofundar a marginalização perante crises internacionais.

Neste contexto há, também, no caráter hierarquizante, um recorrente uso de temporalidades teleológicas empregadas para submeter epistemológica e politicamente estas economias à “melhores práticas financeiras” que podem ser concebidas como naturalizações das relações de dominação centro x periferia. Estas hierarquizações são reflexos do enviesamento ideológico consolidado no sistema e cumprem o papel de justificar, silenciar e até despolitizar conflitos latentes no SMI.

Participar na governança financeira que vem se construindo é importante dada a força e o alcance do poder das finanças na atual configuração do sistema monetário internacional (SMI). A maioria dos países emergentes possui nenhum *input* sobre como são pensados os padrões de regulação e, mesmo, sequer fazem inteligência (no sentido de estudar e discutir cientificamente) ou mobilização auto interessada perante o assunto. (WALTER, 2015)

Estudar e compreender melhor a regulação financeira internacional é, portanto, um passo pequeno, mas relevante na busca mais geral pelo desenvolvimento material e humano dos países periféricos. Passo que se relaciona ao reconhecimento adequado das hierarquias no sistema monetário internacional, bem como às aberturas e possibilidades de atuação presentes no contexto institucional e intelectual que cercam a definição de padrões regulatórios.

Isso leva aos questionamentos de como se constitui a regulação bancária internacional: Como ela é negociada, onde e como é legitimada e racionalizada? Quem se envolve nestes processos e, principalmente, *Cui Bonno*? Há espaço de atuação disponível aos países periféricos? Estas perguntas constituem uma legítima contribuição ao contexto delineado na Introdução, mas antes é necessário entender a problemática da regulação bancária no pós-crise 2007/2008 e como ela foi tratada pelas Relações Internacionais e o campo de Economia Política Internacional.

Por questões de recorte e exequibilidade, apresentadas no primeiro capítulo, assumem-se como perguntas de pesquisa capazes de lidar com esta problemática: **Como ocorre o processo de surgimento, consolidação e reforma do sistema de regulação bancária/financeira internacional? E, como ocorre a mudança na regulação bancária pós-crise?**

A partir destes pontos de partida e tendo a reflexão acima como pano de fundo, o presente trabalho possui como objetivo geral analisar a constituição da regulação bancária internacional e o processo de mudança de Basileia III enquanto manifestações do status do poder estrutural dos EUA no SMI. Como objetivos específicos podem ser definidos: desenvolver a interpretação sobre o poder estrutural dos EUA no sistema monetário internacional (SMI); analisar o surgimento da RBI e sua evolução tendo foco sobre como os eventos de crise transformam os acordos regulatórios internacionais; Avaliar a governança financeira dos mercados monetários enquanto traço do Poder Estrutural do dólar sobre o sistema; Conceber o papel desempenhado pela dimensão ideacional na dominação; e localizar o processo de mudança observado em Basileia III enquanto reflexo do momento político da configuração do sistema, ensejando espaço de atuação política aos países periféricos.

Para tanto, segue por quatro capítulos além desta Introdução. No primeiro capítulo se apresenta a problemática mais específica da Tese, justificando sua complementariedade perante a agenda de pesquisas delineada acima. Aborda-se a crise e a regulação financeira internacional atentando às nuances do pós-crise e ao referencial do Poder Estrutural enquanto elemento que permite a construção do objeto e a problematização do trabalho. Revisa a literatura específica para expor e explorar as contribuições da área de EPI à análise da regulação financeira internacional.

No segundo capítulo o foco se direciona à questão do Poder Estrutural em si enquanto conceito desenvolvido nos debates sobre Poder na Ciência Política. Procura-se, por meio da clareza em relação a sua significação específica, mobilizar o quadro teórico perante o qual se desenvolverá a análise do trabalho. Já o terceiro capítulo desenvolve uma reflexão teórica e histórica de forma a subsidiar uma análise do Poder Estrutural no SMI, procurando considerar a relação entre Moeda, Finanças, Poder e Sistema Internacional. Em sua última parte, é desenvolvida uma análise do SMI à luz do que é levantado pelas reflexões sobre o Poder Estrutural e sobre a problemática da Tese.

O quarto capítulo se destina a analisar de forma mais detida a política que cercou a construção institucional e ideacional dos padrões de regulação bancária internacional desde meados dos anos 1970. Explora-se, nesse sentido, a mudança observada em Basileia III que, reconhecendo o evento de crise, reflete uma nova orientação expressa



em instrumentos macroprudenciais de regulação bancária. A conclusão guarda os comentários finais.

# Capítulo 1 - Regulação financeira como objeto de relações internacionais

## 1.1 - A crise, a regulação financeira internacional e as nuances do *status-quo*

A crise financeira de 2007/2008, ocorreu no mais sofisticado mercado financeiro do mundo. Além de produzir efeitos negativos sobre a atividade econômica e reflexos políticos internacionais, também colocou em xeque as reflexões sobre regulação financeira. A regulação financeira internacional<sup>13</sup> (RFI) passou a ser questionada por especialistas e autoridades públicas de diversas orientações ideológicas<sup>14</sup>, tendo em vista o fracasso regulatório do arcabouço consagrado no pré-crise.

O evento trouxe razões para se acreditar que esta falência dos mercados financeiros representaria um momento chave de transformação no nível de regulação dos mercados, com recuo do ambiente “*market-friendly*”. Primeiro, porque as instituições financeiras, grandes responsáveis pela força política do movimento de ascensão da desregulação, estavam econômica e politicamente fragilizadas com a crise. Era de se supor uma menor capacidade de resistência às transformações que poderiam ocorrer. (HELLEINER, 2014: 78)

Em segundo lugar, o espriamento dos reflexos negativos da crise sobre a economia real abateu a credibilidade das ideias que sustentavam tecnicamente os padrões liberais de regulação financeira. Essas ideias representavam não apenas a ideologia e crença no livre-mercado, mas também pontos de sustentação técnica, como a hipótese dos mercados eficientes<sup>15</sup>, popular entre os reguladores e supervisores financeiros

---

<sup>13</sup> Os termos regulação bancária e regulação financeira não serão utilizados como termos intercambiáveis. O termo regulação financeira diz respeito a vários tipos de definições regulatórias que não apenas dos bancos, como por exemplo: Derivativos de balcão, Agências de rating, Fundos de Hedge. O termo Regulação bancária se refere à regulação da atividade dos bancos comerciais e de investimento, cujos mais famosos exemplos a nível internacional são os acordos de Basileia (Basileia I, II e III).

<sup>14</sup> Vide Benoit (2008); Bresser-pereira (2010); Brunnermeier (2009); Brunnermeier et al (2009); Clark (2008); Crotty (2009); Farhi e Cintra (2009); Gowan (2009); Helleiner (2014); Wade (2008; 2009)

<sup>15</sup> A HME sustenta que os mercados financeiros, deixados livres de interferências governamentais, tendem à eficiência por meio do mecanismo de preços e a consideração das próprias instituições financeiras sobre a gestão de seu portfólio. Ball (2009) contesta as máximas de que a HME foi responsável pela crise financeira, embora reconheça a contundência de sua contestação no pós-crise. Aqui reconhece-se seu fracasso por conta da insuficiência dos instrumentos e arcabouço regulatório gestados com base em suas

internacionais e dominante na institucionalidade pertinente. (WADE, 2008: 34; 2009: 540; COSTA LIMA, 2009: 89)

O fato de a crise estar centrada nos mercados financeiros de EUA e Inglaterra, sugeriu diminuição da influência oficial destes governos, principais apoiadores internacionais tanto da globalização quanto dos padrões de regulação financeira até então. Este aspecto é particularmente pertinente, porque, no período que antecedeu a crise, alguns governos como o alemão e o francês manifestaram posições em favor de um controle mais firme sobre os mercados financeiros. (HELLEINER, 2014: 79-80)

Ainda, esta posição contrária ao ambiente neoliberal de funcionamento dos mercados financeiros também foi expressa por governos do “Sul”, como Brasil e China, e que seriam posteriormente convidados a participar do novo órgão para governança global, o G20. Foi este contexto que produziu expectativas sobre uma possível supressão da liberalização financeira:

*This combination of developments – the political weakening of private financial interests, the lost credibility of free Market ideas, and challenges to the Anglo-American leadership – provided some solid reasons to anticipate that the market-friendly nature of international financial standards would be severely challenged by the crisis. Predictions of change were bolstered by the fact that leading policymakers very quickly made high-profile commitments to reform existing international financial standards. (Helleiner, 2014: 80).*

O cenário foi agravado por conta dos resgates públicos aos sistemas financeiros nacionais de várias regiões do globo, produzindo insatisfação popular. Fenômeno identificado na literatura como oferecendo “*public salience*”<sup>16</sup> aos debates e temas regulatórios (PAGLIARI, 2013; YOUNG, 2013). Isto é, os resgates às instituições financeiras em um contexto de crise econômica, com o agravante de grandes pagamentos a executivos e operadores, polemizaram o assunto, ensejando demandas populares contundentes à regulação financeira, sobretudo no “mundo desenvolvido”.

Figuras proeminentes se manifestaram a favor da transformação da estrutura de regulação financeira baseada na máxima neoliberal da eficiência dos livre-mercados. Desde comentários quanto ao fim da era neoliberal, e a importância de se devolver algum

---

premissas em cumprir sua própria função. Para uma análise completa vide Carames (2016: Cap. 3); para mais sobre HME vide Fama (1980), e Ball (2009).

<sup>16</sup> Saliência pública em tradução livre.

nível de controle aos governos sobre os mercados, nomes tão diversos quanto Benjamin Cohen, Nicolas Sarkozy (presidente francês), Horst Köhler (presidente alemão), Peer Steinbrück (ministro financeiro alemão), e até mesmo o ex-presidente Luís Inácio Lula da Silva (que caracterizou como “gigantesco cassino” o mercado financeiro), expressaram opiniões favoráveis à reforma ou reticências em relação ao funcionamento do sistema financeiro internacional.

Em novembro de 2007, ainda sob os escombros técnicos da corrida bancária ao Northern Rock em setembro do mesmo ano, Martin Wolf qualificava a combinação entre garantias do governo e busca por lucratividade excepcional em instituições inadequadamente capitalizadas como um “acidente esperando para acontecer”. (WOLF, 2007)

Para o prestigiado analista financeiro do *Financial Times*, a utilidade pública dos bancos obriga os governos a sustentarem uma rede de segurança para a atividade bancária, sem as contrapartidas adequadas em termos de diminuição da exposição e controle do risco: “*So what we have is a risk-loving industry guaranteed as public utility.*” (WOLF, 2007)

Com efeito, a arquitetura financeira internacional, consagrada pela globalização financeira já era cientificamente questionada no pré-crise. Thirkell-White (2007), por exemplo, apontou para o esgotamento da “hegemonia neoliberal”. Underhill e Zhang (2008) ressaltaram a influência e captura regulatória e a ausência de legitimidade nos processos que levam à construção dos padrões então vigentes de RFI.

Fernando Cardim Carvalho e Jan Kregel (IBASE, 2007) apontaram o *déficit* democrático<sup>17</sup> doméstico e internacional da liberalização financeira e de definição internacional dos padrões regulatórios, bem como o efeito destrutivo possível de Basileia II sobre economias em desenvolvimento. Walter (2008), por sua vez, chamou atenção para o processo impositivo do “consenso neoliberal” sobre a adaptação dos padrões de regulação pós-crise do Leste asiático e sua fragmentada implementação na periferia do sistema interestatal capitalista.

---

<sup>17</sup> Déficit democrático representa a falta de legitimidade do ponto de vista das diversas exclusões apresentadas como resultados das contundentes crises financeiras ao redor do globo e a inconsistência das medidas regulatórias adotadas em relação a elas.

Diante deste contexto, a manutenção da trajetória de acordos de requerimentos mínimos de capital são uma contradição da perspectiva da governança financeira global. As mudanças apenas incrementais, sem alterar ou problematizar a estrutura do mercado sobre o tipo e objetivo da regulação, e o resgate do funcionamento sistêmico<sup>18</sup> não pareceram refletir os fatos observados na crise:

*Why, despite the depth and scale of contemporary crises, particularly those associated with finance and capital accumulation since 2007, is the prevailing response still at the time of writing, defined by the dominant neoliberal narratives, institutions, actor and expert communities? Why has this deep crisis of global capitalism provoked a deep crisis of legitimacy, a crisis in dominant forms of rule or a turning point in global leadership? How can we expect this to continue to be the case? (GILL, 2011: 9)*

A despeito dos questionamentos levantados, e das expectativas de reformas contundentes ao funcionamento do sistema, o fenômeno observado após a crise foi o de avanços apenas incrementais nos instrumentos regulatórios, em particular no Acordo de Basileia III<sup>19</sup>. Este fato que já é de conhecimento e objeto de análise da literatura especializada<sup>20</sup>, propicia uma ideia de continuidade com os padrões anteriores, legando a alcunha, sugerida em Helleiner (2014), de crise do “*status quo*”<sup>21</sup>.

No tocante à literatura que emergiu no pós-crise, oriunda do campo disciplinar das Relações Internacionais e da Economia Política Internacional, dois tipos de análises foram observados. Abordagens estruturalistas com foco sistêmico (sistema interestatal capitalista e as assimetrias do SMI) e análises locais<sup>22</sup>, detidas sobre aspectos imediatos da política que cerca a definição dos acordos de RFI, tendo como foco principal o *Basel*

<sup>18</sup> Para uma análise da “estabilidade estrutural” do sistema financeiro global vide Helleiner (2014) e Carames (2016).

<sup>19</sup> O Acordo de Basileia III é um acordo internacional construído no âmbito do *Basel Committee on Banking Supervision* (BCBS), atrelado ao *Bank of International Settlements* (BIS), no qual foram definidos padrões de regulação bancária internacional que buscam reformar e fortalecer as regras globais de capital e liquidez, objetivando oferecer resiliência ao sistema financeiro internacional (BCBS, 2011).

<sup>20</sup> Vide Gill (2011); Pagliari (2012; 2013), Helleiner (2014), Bell e Hindmoor (2014) e Tsingou (2015). Verdier (2013) destoa dos demais pois emite análise positiva sobre Basileia III. Contudo, reconhece os avanços observados como incrementais e pertencentes a uma trajetória dependente definida pelos acordos de capital anteriores.

<sup>21</sup> É importante salientar que a noção de status-quo foi qualificada com o destaque de “nuances” tanto na dimensão regulatória (Carames, 2017) quanto na operacional e da centralidade estadunidense pós-crise (Cecílio, 2019: Cap. 4).

<sup>22</sup> Exemplos desse tipo de abordagem são: Baker (2010; 2015); Kapstein (1992); Lall (2012), Mattli and Woods (2009); Moschela e Tsingou (2013), Pagliari (2012, 2013); Tsingou (2015); Underhill e Zhang (2008); Verdier (2013).

*Committee on Banking Supervision* (BCBS) e agentes que orbitam ao redor de sua institucionalidade.

Não obstante os diversos esforços, a principal interpretação avançada e mais assumida na EPI, até mesmo por algumas análises “locais”, segue a argumentação de Susan Strange (1987; 1994) sobre o poder estrutural dos EUA. De acordo com a autora britânica, os EUA conquistaram ao longo do pós-guerra e conservavam nos anos 1980 elementos e aspectos que os permitiam posição de dominância nas quatro principais estruturas de poder nas relações internacionais (segurança, produção, financeira, conhecimento)<sup>23</sup>.

Nesse sentido, diante da grave crise financeira de 2008, as escolhas disponíveis aos governos, instituições e agentes de mercado estiveram todas definidas e concernentes à configuração da estrutura de poder financeira internacional. Isto é, as políticas anticíclicas adotadas por países emergentes, os *bailouts* praticados pelos Bancos Centrais e os acordos de *swap* cambial oferecidos pelo Federal Reserve foram convergentes à estabilização do sistema financeiro internacional (Helleiner, 2014). De forma que interesses competitivos ou potencialmente desafiantes do ordenamento sistêmico **hierárquico** pautado no padrão dólar-flexível (Serrano, 2002) e no regime “Dólar-Wall-Street” (Gowan, 2003) não foram observados.

Paralelamente a essa “estabilidade estrutural” (Carames, 2016) e mesmo sob a expansão institucional observada com o G20 e a *Financial Stability Board* (FSB) para incluir países emergentes, as rodadas de adequação regulatória que produziram Basileia III pouco foram marcadas pela mobilização de agentes privados ou públicos de países emergentes. Ou seja, antes excluídos das possibilidades de discussão regulatória e objetos de imposição disciplinar (Walter, 2008) perante eventos de crises na periferia (Crise da dívida, Moratória Mexicana, Crise do Leste asiático), os países emergentes e seus agentes econômicos pouco se mobilizaram para transformar em seu favor as discussões e o ordenamento possíveis mesmo diante da mais grave crise financeira desde 1929.

Conforme ressalta Walter (2015: 6), a mobilização de atores privados ao longo da fase de comentários públicos de Basileia III foi dominada por iniciativas de países desenvolvidos. Poucos atores privados de países emergentes demonstraram participação

---

<sup>23</sup> O conceito de poder estrutural e sua relação com a temática da dominação e da RFI serão discutidos detidamente neste capítulo.

no processo de discussão, com um percentual de participação ficando ao redor de no máximo 20% no número de comentários.

Diante deste complexo cenário se reconhece uma problemática relacionada à questão da dominação financeira cuja elucidação substancia contribuição à literatura já mencionada. A problemática está representada pelo fenômeno de Poder Estrutural e baixa mobilização dos países emergentes. Isto é, diante do advento do Poder Estrutural dos EUA nas finanças, em um contexto de desenvolvimento desigual e hierarquia monetária, quais alternativas políticas estão disponíveis no SMI? Há espaço político perante a estrutura consolidada no SMI? O Poder Estrutural encerra a disputa política na relação de dominação no SMI?

Para trabalhar esta problemática, a regulação financeira internacional é abordada enquanto objeto de Relações Internacionais. Tratando-a, nesse sentido, como uma manifestação das relações de poder e riqueza organizadas hierarquicamente no sistema monetário internacional. O processo histórico que leva à constituição dos acordos de Basileia é um reflexo destas relações. Desde a articulação entre a conjuntura da globalização financeira e a política internacional até a institucionalidade criada e reformada donde surgem os acordos, com as preferências técnicas e ideacionais como respostas aos eventos de crise, são manifestações da mediação entre forças e preferências dos atores participantes no SMI.

Procurar conhecer os limites do Poder Estrutural na política internacional é uma tarefa relevante, em especial na estrutura financeira, por conta de sua importância para estratégias de desenvolvimento econômico e humano na periferia. É possível e indispensável explorar as contradições e brechas presentes na estrutura de dominação assim como identificar alternativas e pensar a potencialidade da RBI enquanto espaço de política internacional.

Faz-se necessário, portanto, compreender como funcionam os espaços políticos de governança econômica internacional e disputar nestes espaços elementos que permitam maior autonomia aos países periféricos e melhores possibilidades de política econômica. Este é um dos objetivos deste trabalho, o de procurar expor *como* ocorre a dominação e a mudança no processo de formulação política da RBI de forma a contribuir às reflexões sobre quais caminhos alternativos são possíveis aos países da periferia e semiperiferia da economia-mundo.

Acessar respostas às perguntas levantadas depende de uma análise voltada às especificidades e nuances do processo de constituição regulatória. Em conformidade ao exposto, a reflexão delineada enseja a seguinte questão a ser trabalhada: **Como ocorre o processo de surgimento, consolidação e reforma do sistema de regulação bancária/financeira internacional?** Por representar um objeto bastante amplo para ser discutido em minúcias, e pelo fato de que a mudança de Basileia III é o ponto chave das reflexões pós-crise, opera-se o seguinte recorte de pesquisa: **Como ocorre a mudança na regulação bancária pós-crise?**

A análise da regulação bancária internacional é apenas uma das respostas possíveis a pergunta da relação entre as finanças e o poder na política internacional apresentados no início do trabalho. Ela se justifica porque é um objeto que permite análise específica sobre a relação, e, embora sua especificidade impeça uma generalização sobre a grande questão, oferece *insights* importantes. Com a análise apresentada e desempenhada aqui permite acessar os determinantes estruturais e locais da política sobre as definições regulatórias, a constituição de um sistema de regulação bancária (institucionalidade), e como as preferências técnicas refletem ou não a relação da regulação financeira com o poder e os privilégios no SMI em sua configuração pós-1971.

Antes de definir como realizar a análise, contudo, este trabalho percorre algumas das principais contribuições para mapear o campo de análises de EPI que se debruçaram sobre o fenômeno da regulação financeira e, mais especificamente, da regulação bancária internacional.

## 1.2 - Regulação financeira como analisada na Economia Política Internacional

O objetivo desta seção é apresentar a reflexão que subsidia e justifica o quadro teórico utilizado em relação à literatura específica de RBI encontrada no campo de análises da EPI. Para tanto, procura-se apresentar do ponto de vista teórico as principais abordagens a tangenciar a política da governança financeira internacional. O conceito de governança sobre o qual se baseia esta pesquisa é o de ordem<sup>24</sup> política, no sentido de uma

---

<sup>24</sup> “Dizer que um conjunto de coisas demonstra uma ordem é, no sentido mais simples e mais geral, afirmar que elas estão relacionadas entre si de acordo com uma certa estrutura; que a sua relação recíproca não é fruto puramente do acaso, mas contém algum princípio discernível.” (BULL, 2002: 7)



provisão de ordem política, na qual política significa qualquer atuação que afete o interesse público ou o bem comum. (GUZZINI, 2012: 5)

Em linha com Bull (2002: 13), para quem a “ordem internacional” refere-se: “(...) a um padrão de atividade que sustenta os objetivos elementares ou primários da sociedade dos estados, ou sociedade internacional.”, a governança financeira internacional refere-se ao ordenamento estabelecido nos padrões monetários internacionais a partir de uma noção de política que diz respeito às interações entre unidades com pretensão ou suposta autonomia que se envolvem em ação coletiva para definir um determinado ordenamento, cujo viés não é neutro perante as partes.

Nesse sentido, a revisão seguinte ressalta os trunfos e limitações de uma série de esforços teóricos e analíticos no intuito de consolidar interpretação sobre o objeto em função da problemática levantada na seção anterior.

Com efeito, muito se produziu no pós-crise acerca do fenômeno da regulação financeira. Tomando as contribuições da Economia Política Internacional (EPI), campo disciplinar desta pesquisa, as produções podem ser agregadas em dois tipos principais. Análises estruturalistas e análises locais. As primeiras compreendem a RFI como um ponto em uma larga estrutura, enquanto as análises locais ignoram as estruturas para se focar sobre uma esfera local/definida de análise, geralmente doméstica, internacional ou transnacional.

As abordagens estruturalistas, quaisquer que sejam seus campos científicos prezam pela busca por explicações profundas, considerando elementos que permitam uma fundamentação ampla e avalizadora do controle sobre o objeto. A estrutura parte de um ponto central em função de construir uma regularidade essencial e impedir que se criem generalizações mal-informadas sobre a realidade.

Para analisar a RBI, a mobilização deste tipo de perspectiva parte de definições sobre a estrutura da economia política internacional, tomando as estruturas de poder, ou o desenvolvimento desigual, a articulação competitiva entre poder e riqueza na disputa territorial, dentre outras análises possíveis para entender o SMI e o papel da regulação neste sistema. Seu trunfo é levantar a dinâmica sistêmica, e seu defeito a incapacidade ou dificuldade de explicar os processos específicos pelos quais a RBI é negociada e consolidada, bem como perceber nuances nesta esfera.

É por conta de qual dimensão da vida política as análises estruturalistas colocam em evidência e problematizam que se justifica uma abordagem a considerar elementos locais. A dominação e centralidade do dólar, a desregulação competitiva, a centralidade de Wall Street, a hipertrofia dos mercados financeiros centrais e a noção de Poder Estrutural são de difícil acesso político.

Isto é, ao ressaltar condicionantes estruturais, esse tipo de análise aponta para elementos constituintes do próprio sistema internacional. São pontos que exigem uma atuação orquestrada e bem-organizada de longo prazo ou de mobilização de muitos recursos e capacidades para se ver efetivadas transformações concernentes aos objetivos das populações periféricas.

O segundo agrupamento de análises se foca sobre a política local<sup>25</sup> da RFI. Isto é, o ambiente mais restrito no qual são negociados e avançados os padrões regulatórios internacionais. Ajustam seu foco a um cenário político específico onde se relacionam os atores reconhecidos como pertinentes: instituições financeiras, reguladores e supervisores nacionais, *think-tanks*, grupos de especialistas, membros oficiais dos governos, representantes eleitos, dentre outros.

Seu trunfo é o de permitir foco sobre os atores, reconhecendo-os e teorizando sobre seu comportamento, ao estabelecerem, de acordo com suas conceptualizações, dinâmicas políticas de dimensão local. Variam, contudo, no isolamento da esfera analisada: doméstica, internacional e transnacional (HELLEINER E PAGLIARI, 2011). A despeito desta variação, estas análises produzem uma problematização política mais acessível, na medida em que ressaltam os processos de negociação dos padrões regulatórios, apontando espaços institucionais de atuação como o *Basel Committee on Banking Supervision* (BCBS), e situações específicas como saliência pública (PAGLIARI, 2013).

A principal limitação deste tipo de análise é a incapacidade de conectar a política local à dinâmica sistêmica das relações internacionais, ou ao jogo político e econômico internacional. O recurso das análises locais (não todas) é o de isolar a esfera local (doméstica, interestatal, transnacional), o que reduz sua capacidade de considerar como as estruturas, no caso da EPI, as relações de poder e de riqueza e as dinâmicas sistêmicas

---

<sup>25</sup> Exemplos de análises locais, com diferentes escolhas teóricas são: Underhill e Zhang (2008); Tarullo (2008); Baker (2012); Lall (2012); Pagliari (2013); Verdier (2013); Tsingou (2015).

das relações internacionais afetam a esfera local. A conexão é relevante por não perder de vista a problemática geral na qual as esferas escolhidas estão inseridas, e quais os condicionantes ontológicos específicos à qual estão sujeitas as diferentes esferas analisadas.

O campo da RBI, nesse sentido, se aproxima daquilo registrado por Cohen (2017: 666) para quem a área de EPI, embora tenha continuado a se debruçar sobre a temática do Dinheiro (*Money*), moveu sua preocupação desde abordagens estruturais e holísticas para análises específicas. A estrutura global foi desmontada por abordagens temáticas bastante específicas variando desde controles de capital, gestão de reservas, integração monetária regional, fundos de hedge, e o papel das organizações internacionais.

Infelizmente há pouca conexão entre as produções, tampouco esforços de reunir coerentemente estes diversos fenômenos sob interpretação comum. No Brasil a tendência é semelhante. Embora existam trabalhos consagrados por suas análises estruturais a maioria dos esforços nas RI e principalmente na Economia lidam com “pedaços” do grande problema do SMI.

Isso não significa que as análises sistêmicas perderam validade ou mesmo deixaram de ser pertinentes, mas o foco reflete a especialização das pesquisas e o domínio paradigmático, na EPI estadunidense, de abordagens focadas em problemas práticos “maneáveis”. Aquilo que Robert Cox chamou de “*problem solving theories*”.

Os estudos de vertente crítica, ainda segundo Cohen (2016: 671-673), possuem uma preocupação mais ampla focada na distribuição de poder no SMI e os efeitos das crises sistêmicas. Não procuram tanto as instrumentalizações do poder monetário ou financeiro (*financial statecraft*), embora reconheçam sua existência e importância. Mas, as raízes da dominação e do poder no sistema, afinal estão compromissadas com a mudança ou as possíveis formas de resistência e enfrentamento da dominação de um poder reconhecido como estrutural.

A questão levantada por Cohen (2017), nesse sentido, é o quanto as contribuições críticas sobre o poder se aproximam da pesquisa estadunidense mais tradicional? A resposta é muito pouco, existindo um *Gap* entre as formas tradicionais de se mobilizar a EPI:

*Analysts who work in the American-school tradition have little tolerance for grand theories about social transformation, which they view as excessively prone to speculation and unsubstantiated generalization. But of course communication in the opposite direction is scarcely better. (...) The gap between the two styles of monetary analysis, regrettably, remains as wide today as it was when I first started writing about it a decade ago. (COHEN, 2016: 673)*

Não obstante, a análise justificada neste trabalho possui como uma de suas potencialidades a conexão entre a contextualização da dimensão local da política da RBI, tomando em consideração as dinâmicas sistêmicas estruturais e os apontamentos que elas trazem. Argumenta-se em favor de uma perspectiva capaz de integrar ambas dimensões, mantendo a sensibilidade às nuances do objeto enquanto fenômeno de proporções políticas locais e estruturais.

Porque o olhar sobre elementos locais do objeto não se justifica apenas por uma questão mais prática de conhecer as institucionalidades ou os meios e recursos dos atores envolvidos, mas permite também insights sobre as proporções estruturais do objeto. Afinal o que a RBI diz da ordem monetária internacional em termos de seu momento e suas transições possíveis diante dos desafios presentes na política internacional?

A compreensão da regulação bancária internacional e de seus processos de mudança trazem a contribuição da formação e consolidação da institucionalidade, do conteúdo e das justificativas regulatórias, sendo ambos elementos sinais relevantes de como a governança financeira se adapta aos desafios presentes no cenário internacional.

O conteúdo ético-normativo do discurso que alicerça o sistema monetário internacional pode variar significativamente. Desde um viés liberal keynesiano para o neoliberal, por exemplo, há diferenças relevantes com efeitos sobre a periferia. Perceber uma maior ou menor aproximação neste conteúdo e nas práticas presentes no processo, pode trazer uma compreensão mais refinada sobre quais os possíveis rumos da ordem monetária internacional. Ainda, facilita a percepção de atuação política perante os insatisfatórios níveis de regulação, por problematizar não apenas a agência dos atores envolvidos e o *locus* institucional, mas o próprio sistema de regulação como um todo, bem como a relação que possui com a dominação monetária e financeira dos EUA.

A análise seguinte contempla, nesse sentido, os agrupamentos de análises mencionados. A literatura referenciada foi escolhida por representar diferentes

perspectivas e por sua pertinência no debate recente, tendo sido privilegiadas, quando possível, aquelas publicações que sumarizam ou representam a abordagem principal de cada autora sobre o tema.

### 1.2.1. Análises Estruturais

Em conformidade com o exposto acima chamam-se, neste trabalho, de análises estruturais aquelas que tomam a prerrogativa de, partindo de uma categoria ampla, totalizante, desenvolver análises teóricas sobre as diversas facetas locais. No caso das análises da Economia Política Internacional, esse movimento representa quase sempre o de compreender as relações internacionais a partir de teorizações sobre o sistema monetário e financeiro internacional, sobre a estrutura produtiva e financeira internacional ou a partir das relações de desenvolvimento desigual na qual se opõem centro x periferia.

Como já mencionado, este tipo de análise tem como origem interpretações estruturalistas, características dos anos 1980 e do surgimento da área, de uma série de autores que marcaram a trajetória tradicional da EPI como Cox (1981), Keohane (1988), Strange (1988), Gill & Law (1989), Gilpin (1989), Gowan (2003) e Fiori (2005). A mobilização de uma análise sistêmica para compreender os fenômenos oriundos da governança de RFI, em especial a manutenção do *status quo*, possui em Helleiner (2014) seu principal, mas não o único, representante.

Para este autor, o resultado do pós-crise na esfera da RFI esteve associado ao Poder Estrutural (STRANGE, 1994) dos EUA e à agência estabilizadora no sistema monetário e financeiro internacional por parte do Federal Reserve (Fed)<sup>26</sup>. Compreende-se que a atuação do banco central estadunidense como prestador de última instância, somada ao efeito estabilizador das estruturas do poder dos EUA, incentivaram o sistema monetário internacional (SMI) a mover-se em direção à recuperação, com intervenções de diversas autoridades políticas nacionais em favor do retorno à normalidade e contrárias a desintegração dos mercados financeiros.

Observou-se, portanto, a manutenção do status quo no que diz respeito às relações de Poder e Riqueza que alicerçam o funcionamento da política e da economia

---

<sup>26</sup> O Federal Reserve é o banco central norte-americano.

internacional, o pano de fundo sobre o qual ocorrem as relações políticas que cercam a regulação financeira internacional.

Não obstante, a análise realizada em Carames (2016) segue direção semelhante. Embora procure tratar da RFI em seu curso histórico, procurando as continuidades entre os padrões regulatórios, esbarra na incapacidade de a análise sistêmica explicar um fenômeno que demanda maior especificidade dos instrumentos analíticos. Não é possível explicar o *status quo* ou a influência privada sobre Basileia II, por exemplo, sem recursos a análises locais *ad hoc*.

Isto porque, conforme ressaltado, há uma deficiência da análise estrutural em permitir a consideração do processo de constituição das preferências dos agentes envolvidos na negociação e definição dos padrões de regulação bancária internacional. Há uma limitação da análise da perspectiva sistêmica-estrutural em proporcionar uma interpretação dos processos que levam à conformação dos acordos de regulação bancária.

Análises estruturais têm a prerrogativa de distanciarem-se dos processos políticos, econômicos e culturais mais específicos em função de se concentrarem na consideração daqueles aspectos materiais e/ou ideacionais responsáveis pela estruturação/definição do posicionamento dos mesmos processos em análises totalizantes.

Esta limitação se expressa também na problematização política produzida. Ainda que a análise presente em “*The Status-quo Crisis*” seja uma contribuição sofisticada por trazer a percepção de funcionamento do sistema monetário internacional em consonância ao poder estrutural desfrutado pelos EUA, produz-se uma problematização estrutural, o que lega à atuação política, ou às propostas para a mesma, referenciais de espaço globalizado e, no que tange à questão do tempo, de média e longa duração. Há dificuldade em lidar com a mudança/transformação porque a interpretação estrutural totalizante é fechada em si mesma.

Assim, a problematização política oferecida por análises estruturalistas como a de Helleiner (2014) e Carames (2016) tornam-se ou irrealizáveis dado o imperativo de mobilização estrutural, ou de distante vislumbre de possibilidade efetiva por conta da projeção temporal de longa duração. Isso não significa, contudo, que são atuações impossíveis, mas não cabe partir da estrutura reconhecida como fonte de problematização

enquanto oferecem-se no horizonte político uma série de demandas e oportunidades para as autoridades com capacidade de mobilização.

Não é o caso de criticar a empreitada estruturalista ou problematizar as potencialidades e deficiências presentes nas análises totalizantes ou mesmo no recurso a esta categoria como possuidora de presença plena. Embora este seja um dos caminhos escolhidos por parte da literatura pós-estruturalista<sup>27</sup> nas Relações Internacionais, a pesquisa aqui exposta possui a pretensão de problematização política dos processos específicos, combinando os fatores ideacionais locais inerentes ao processo de definição dos padrões de regulação bancária internacional com a consideração dinâmica dos elementos e efeitos sistêmicos, cuja compreensão se assenta sobre as estruturas de poder e riqueza presentes nas relações internacionais.

### 1.2.2 – Análises Locais

Análises locais sobre a RFI que emergiram no pós-crise possuem como ponto comum o isolamento de uma esfera de análise para aplicação teórica oriunda das RI (EPI) ou da Ciência Política. Definem sua abordagem ressaltando variáveis de qual esfera consideram mais importante para o padrão regulatório estudado: doméstica, interestatal, e transnacional (HELLEINER & PAGLIARI, 2011).

Distintas aplicações teóricas são observadas. Nos trabalhos aqui revisados aparecem tradições teóricas diversas da EPI como a ideia de elite transnacional característica da Escola de Amsterdam<sup>28</sup>, o conceito de “*state-society complex*” de Cox (1981), aplicações de Institucionalismo Histórico e a EPI realista de Benjamin Cohen.

À exceção da abordagem realista, como ponto comum, as análises reconhecem um processo de difusão de poder ocorrendo das autoridades públicas para autoridades privadas. Apesar da diferente concepção sobre como isso ocorreu, entende-se que a globalização financeira produziu um impacto de ampliar a importância das instituições financeiras e a eficácia de suas estratégias, como lobby doméstico, influência de *think-tanks*, influência relacional transnacional e grupos transnacionais. Ao mesmo tempo,

<sup>27</sup> Vide, dentre muitos outros, Ashley (1989), Walker (1993); Spike Peterson (2006); De Goede (2006).

<sup>28</sup> Van der Pijl (1998) ; Van Apeldoorn (2002); Van Apeldoorn & de Graaf (2012).

relativizou-se a importância e a presença direta dos Estados nas discussões e representações.

Outro pronto comum é o de, após a definição da esfera de análise, iniciar-se a mesma pelo reconhecimento, classificação e definição do comportamento possível dos atores políticos inseridos no cenário. Assim, as abordagens locais irão se pautar em como as instituições financeiras, representantes oficiais dos Estados, membros da burocracia, e demais atores pertinentes se movimentam dentro das esferas escolhidas.

Com efeito, o que este item procurará expor é como as análises realizadas não conseguem explicar, a não ser por recursos institucionais, como ocorre a convergência entre a regulação bancária, os interesses das grandes instituições financeiras e os interesses dos EUA com a manutenção da direção da globalização financeira, expressas na centralidade de Wall Street e na dominação monetária do padrão dólar-flexível. Serão apresentadas, portanto, as abordagens realista, trajetória dependente, e de captura regulatória, subdividida, por sua importância, em relacional, estrutural e contextual (*club governance*).

### *Realismo*

As apreciações realistas partem do contexto interestatal e se referenciam no exercício de poder dos Estados dominantes nas finanças internacionais. Autores como Daniel Drezner e Ethan Kapstein são representantes dessa tradição. Para Drezner (2007)<sup>29</sup>, segundo Helleiner e Pagliari (2011), o poder do Estado no que tange à negociação de padrões de regulação financeira deriva do tamanho relativo de seu mercado. Os Estados Unidos são o maior mercado, enquanto a União Europeia, após concretizar seu avanço de integração regional aparece como o segundo maior poder desse tipo. Nesse sentido, ambos possuem, em tese, capacidade de exercer influência sobre a construção dos padrões de regulação barganhando o acesso a seus mercados.

A interpretação de Drezner (2007) é a de que os principais países desenvolveram em pequenos grupos os alicerces da regulação financeira e, posteriormente, utilizaram seu poder de mercado para garantir a adoção internacional dos mesmos. Os espaços

---

<sup>29</sup> Drezner, Daniel. W. 2007. *All Politics is Global: Explaining International Regulatory Regimes*. Princeton, NJ: Princeton University Press.



institucionais utilizados para esta imposição foram notoriamente o BCBS, assim como o *Financial Stability Forum*, precursor da FSB criado em 1999 pelo G7.

A apreciação de Kapstein (1992) é uma das mais reconhecidas e influentes interpretações sobre a conformação de Basileia I. Este autor foi um dos primeiros a analisar a questão da regulação financeira internacional, tratando de como os banqueiros centrais do eixo anglo-americano definiram a negociação que culminaria no primeiro acordo internacional de padrão de regulação bancária.

Reconhecendo a crise da dívida deflagrada pelo México já em 1982 como evento fundamental para este fenômeno, o autor toma em consideração os elementos utilizados pelos EUA e Reino Unido de maneira a fazer as negociações convergirem para suas preferências domésticas.

De acordo com Kapstein (1992) os banqueiros centrais dos EUA e da Inglaterra se encontraram em uma posição de convergência de interesses e cooperação por conta dos efeitos da crise da dívida e dos dilemas cooperativos internacionais. Frente às dificuldades em se avançar multilateralmente, por conta da variada posição regulatória dos países envolvidos na negociação (G7), concordaram em convergir para um caminho politicamente exequível entre si tendo em vista os constrangimentos e demandas de seus ambientes domésticos.

Tal caminho foi o de estabelecimento de um padrão de capital mínimo requerido às instituições financeiras com operação internacional. Esse acordo bilateral foi o primeiro passo de entendimento no quesito de regulação que veio dos eventos da crise da dívida e ao redor dele se aglutinaram as posições das demais autoridades financeiras nacionais relevantes (G10).

Segundo o mesmo autor, a possibilidade de perda de competitividade das instituições financeiras nacionais e dos centros financeiros nacionais perante os mercados de Nova York e Londres pesou decisivamente na decisão dos demais bancos centrais:

*Recognizing that any new domestic regulations would have been politically unacceptable in that they would have placed American banks at a competitive disadvantage, especially vis-à-vis the weakly capitalized Japanese banks, the group struck a bilateral bargain with officials of the Bank of England. Facing the creation of an exclusionary zone, the other G-10 central bankers who met regularly in Basle then had no choice but to negotiate a multilateral deal and agree to subject their banks to a uniform capital adequacy standard. By 1988,*

*the Basle Accord, which has been hailed as a landmark in international financial regulation, had been reached. (KAPSTEIN, 1992: 285-286)*

Destarte, o recurso conceitual de Kapstein (1992) faz referência a um conceito de poder relacional, que permite propor a compreensão de que EUA e Reino Unido impõem sobre os demais países sua posição regulatória. Desta análise problematiza-se a prerrogativa dos grandes mercados de articular seu peso, restringindo acesso e obrigando os demais países a aceitar um nivelamento nas condições regulatórias de competição entre as instituições financeiras internacionais. A análise, contudo, não se conecta diretamente às questões sistêmicas ou estruturais, deixando de problematizar o privilégio estadunidense no SMI.

### *Economia Política e Trajetória dependente*

Opondo-se criticamente a este tipo de análise, Pierre-Hugues Verdier (2013), propõe uma interpretação baseada na análise de trajetória histórica com foco nas questões políticas e econômicas para explicar o fenômeno da regulação financeira internacional. Sua intenção é a de contrapor e dialogar com as interpretações baseadas em Teorias da escolha racional.

Nesse sentido, divisa três tipos de atores que influenciam o jogo da construção de padrões de regulação financeira internacional: Os reguladores nacionais, a indústria financeira e os governos das grandes potências. Cada um exerce seu tipo de influência específica, possui um quadro genérico de interesses, de padrão de comportamento e de recursos que, dependendo das circunstâncias, criam efeitos sobre a RFI.

Uma das características divisadas para o primeiro grupo é de sua relação de tensão com a legislatura nacional. Normalmente são membros da burocracia de órgãos nacionais de regulação e supervisão, cuja prerrogativa de criação e modificação advém das casas legislativas dos países, mesmo que indiretamente (aprovação de medida executiva). A prerrogativa de modificação do funcionamento dos órgãos, de criação de novas agências, destituição de antigas, somada à difícil avaliação regular dos resultados da regulação e supervisão, cria um ambiente de complexa relação. Há, ainda, uma assimetria de informações produzida pela alta complexidade dos assuntos e temas de regulação financeira.

Com relação ao comportamento padrão dos reguladores, são movidos por interesses privados também e preferem a maximização de sua discricionariedade, insulamento das pressões domésticas e flexibilidade para “navegar” as demandas políticas oriunda da legislatura. Tal comportamento impõe constrangimentos significativos em sua habilidade para firmar compromissos internacionais e entram a cooperação em algumas áreas da RFI (VERDIER, 2013: 1430).

O papel da indústria financeira se faz valer pela procura na influência política sobre legisladores via lobby, endosso financeiro de campanhas de candidatos afinados com os interesses da indústria e até campanhas de convencimento público. Com relação a suas preferências, Verdier (2013: 1434-1436) levanta três hipóteses iniciais sobre os objetivos da indústria financeira: seu envolvimento com a regulação financeira por reformas e padrões que não sejam de implementação custosa; favorecimento a reformas que ampliam seu acesso aos mercados estrangeiros, uma vez que o modelo de negócio exige uma intensiva exploração do mercado internacional; desejam se beneficiar das vantagens obtidas pela centralidade e importância do setor financeiro sobre outros setores.

A terceira categoria de atores relevantes à política da RFI são as Grandes Potências. Verdier (2013) destaca a relevância das políticas ativas desses países, do qual o melhor exemplo no caso de estabelecimento de padrões de regulação são os EUA. Tanto no episódio do Acordo de Basileia I e Basileia II, quanto no caso da IOSCO (SEC).

O autor, no entanto, não explora a possibilidade das grandes potências atuarem de acordo com interesses estratégicos de seus mercados ou pela manutenção de posição de poder de suas moedas. Destaca apenas os interesses diretos de curto e médio prazo dos países, os EUA principalmente, como combate à evasão fiscal, combate à competitividade fiscal, lavagem de dinheiro, financiamento do terrorismo, sendo o único objetivo relacionado ao jogo direto da Política Internacional os mecanismos de sanções via controle do acesso financeiro de regimes e grupos hostis.

Com efeito, Verdier (2013) faz uma análise da economia política da RFI. Seu ponto de partida é a dimensão legal da escolhida esfera de análise: internacional. Nela ele identifica os principais atores a negociar os padrões não vinculantes de regulação, suas preferências diante dos desafios surgidos, mas também suas preferências econômicas com relação ao avanço ou relaxamento da regulação. Sua interpretação se vale da noção de trajetória dependente, que utilizada para explicar por que não há a emergência de padrões

formalizados de regulação, como se observa em outras áreas das relações internacionais, com instituições e até tratados e legislações vinculantes:

*As a result of the historical development of IFR, each of these actors occupies a powerful position in the current system. Therefore, they have incentives to resist the involvement of new institutions and actors that might challenge their position. Instead, they prefer to rely on strategies of “institutional layering”, adding new informal bodies with limited authority and autonomy to address new problems on and ad hoc basis. Thus, a heavy burden of inertia weighs against the creation of stronger cooperation mechanisms. In addition, the current system is relatively effective at achieving other potentially desirable objectives that are of less private concern to these actors. (Verdier, 2013: 1437)*

O principal diálogo ao que o autor se propõe, e de um ponto de vista crítico, é com as teorias da escolha racional que afirmam que os resultados observados no campo da RFI advêm da preferência das grandes potências. A crítica do autor é clara. Busca destacar como o surgimento das Redes Transnacionais de Regulação foram produto de circunstâncias específicas e que uma vez criada esse tipo de solução, os demais dilemas seguiram o caminho da trajetória dependente.

Embora traga insights quanto ao posicionamento dos atores e seu comportamento racional, há o risco deste tipo de análise reduzir a complexidade das relações de poder na definição institucional e ideacional. Por partir apenas do reconhecimento dos atores e sua relação com a ordem, não há conexão clara entre elementos estruturais e a localidade definida.

Não obstante, a interpretação proposta por este trabalho valoriza elementos levantados pelo autor. Os atores relevantes, seus interesses políticos e econômicos e os impactos diversos que as circunstâncias e o desenvolvimento histórico possuem sobre a formação do sistema de regulação financeira internacional. Contudo, procura-se ir um pouco além nesta análise para que se possa compreender como a estrutura internacional atua sobre o processo, por meio da relação entre o poder da moeda, a hierarquização dos mercados monetários nacionais e os interesses da política internacional sobre os referidos atores.

### *Saliência Pública*

Em análise semelhante à de Verdier (2013), Stefano Pagliari (2012; 2013) acessa a política local da RBI a partir de uma perspectiva de Ciência Política. Sua análise,

contudo, possui como esfera a dimensão doméstica dos principais países/blocos, EUA e Europa. A dinâmica política que o autor reconhece como estando em operação nessa esfera local da política da RBI é determinada por um fenômeno excepcional trazido pela crise. O fenômeno da “saliência pública” (*public salience*).

Propõe-se, portanto, a analisar as fontes políticas de uma transformação histórica na governança dos mercados financeiros internacionais. O autor destaca o deslocamento (*shift*) no contínuo entre Público e Privado como fonte da autoridade que regula o mercado financeiro.

Isto é, após a crise de 2008, as reformas na RFI passaram a dar maior poder e prerrogativa à autoridade pública, contrariando o movimento realizado ao longo da década de 1990, em que se observou a consolidação da disciplina do mercado como pilar fundamental de estabilidade financeira. Nesse sentido, sua pesquisa se propõe a responder por que “(...) *the international regulatory response to the crisis led to a significant expansion in the perimeter of state-based regulation.*” (PAGLIARI, 2013: 1).

Segundo o autor, o aumento da atenção conferida ao tema da regulação financeira por conta do evento de crise e da problematização da relação entre o sistema financeiro e o público possui impacto significativo no comportamento dos políticos eleitos em relação às discussões e definições de reformas.

Com o advento da crise financeira, a alta complexidade das discussões técnicas, e a costeira marginalização na agenda pública que caracterizam este assunto são vencidas pela atenção dada pela mídia, população e grupos de interesse ao tema. Amplia-se o escrutínio público em geral, já que as relações de causalidade entre o marco regulatório e os efeitos de crise ficam expostas.

Observam-se incentivos aos políticos eleitos por assumir as demandas com tração popular, os setores da indústria financeira também são impactados, preferindo soluções regulatórias que não envolvam constrangimento a partir do poder público. Assumem o caminho da autorregulação.

Temas de alta publicidade tendem a apresentar maior convergência entre as preferências públicas e resultado político prático do que temas de baixa relevância no momento da discussão pública e definição. A saliência favorece a definição de uma “região de aceitabilidade” das determinadas políticas. Também induzem agentes políticos

que instrumentalizem discurso ao redor do tema em voga a se aproveitar do cenário para crescer politicamente, tendo impacto sobre tipo e nível de convergência com interesse público.

Com efeito, ainda de acordo com Pagliari (2013: 94), políticos profissionais delegarão temas de menor relevância pública aos burocratas e especialistas diretamente envolvidos com os mesmos. Em temas especialmente complexos como o da regulação financeira, eles tentarão reconciliar os complexos incentivos percebidos na sociedade oferecendo soluções procedurais ao invés de substanciais na relação perante os especialistas. Estes, por sua vez, tentarão extrair o máximo da oportunidade em termos de orçamento e transformações através de dedicação elevada à matéria/problema.

Ainda, o efeito da saliência pública pode também ser indireto, favorecendo circunstancialmente grupos específicos que orbitam ao redor da matéria. A grande relevância do tema, portanto, pode prejudicar a influência com poucas restrições, gozadas por grupos específicos quando o assunto está marginalizado, pois tende a produzir ampliação do número de diferentes grupos envolvidos, nem sempre diretamente conectados às questões que são levantadas. A saliência, portanto, favorece, em tese, a transformação do *status quo*.

De acordo com Pagliari (2013: 101-103), há, neste fenômeno, contudo, um componente de temporalidade. O advento da saliência pública em temas complexos e que eram de baixo conhecimento popular, originado por estímulos endógenos (grupos de interesse, militantes, articuladores) ou por choque externo, possuem uma certa vida útil. Isto é, a publicidade do tema e a atenção dedicada ao mesmo pela opinião pública geral tende a esvaecer com o decorrer do tempo. O povo se enfadonha com o assunto, perde interesse ou rapidamente é envolvido em novos assuntos. Dessa maneira, a fase de discussão prévia da legislação e a fase de implementação serão ignoradas, ou acompanhadas sem o mesmo nível de escrutínio. *Policymakers* terão, deste modo, maior liberdade de implementação.

Não obstante a cuidadosa análise, Pagliari (2013: 110-112) realiza um importante exercício de reflexividade. Aponta, nesse sentido, *cinco* pontos que reconhece como: “(...) *some important limitations of this argument as an explanation of international regulatory change.*”

A *primeira* de que o estudo possui foco em mostrar como a saliência impacta os incentivos eleitorais dos políticos, mecanismo, que segundo o autor, é o principal meio pelo qual a opinião pública consegue influenciar políticas regulatórias. Assim, possui limitação de análise com relação a como outros mecanismos são utilizados enquanto canais de influência.

Segundo, os incentivos eleitorais não são os únicos fatores a concorrer pela definição da posição dos representantes legislativos e executivos. Outros fatores podem cumprir papel, como por exemplo, a posição de políticos eleitos com preferências bem definidas, ou com nível de expertise para afirmação de própria opinião. Contudo, o autor destaca que estes “especialistas” são poucos membros, sendo a maioria legislativa constituída por agentes que basearão suas posições em “*proxys*” como reguladores, instituições financeiras ou especialistas na mídia e academia.

*Terceiro*, o foco do quadro analítico é doméstico, o que impede de avaliações extrapoladas para o internacional. Ainda, visa compreender a formação das preferências ou posições dos políticos eleitos, e não a formulação de uma posição externa dos casos analisados. *Quarto*, o grau de influência que a saliência pública possuirá sobre os políticos não é fixo. Variações serão encontradas em diferentes contextos institucionais, diferentes ambientes domésticos, partidos políticos, e no contexto político nacional como um todo (proximidade das eleições, tipo de governo ou grupo no poder).

*Quinto*, o modelo doméstico não analisa como variações institucionais observadas em diferentes contextos domésticos afetam o papel da opinião pública em definir o comportamento dos representantes eleitos e demais atores.

Cabem algumas ressalvas que indicam que a limitação da análise proposta por Pagliari (2012; 2013) é ainda maior. O fato de o autor levar em consideração um conceito de poder relacional, e preocupar-se apenas com a agência relacional direta, o leva a ignorar a possibilidade de se manifestar a segunda face<sup>30</sup> do poder. Isto é, a possibilidade de um agente como este “especialista” atuar de maneira a controlar a agenda política do Legislativo, barrando a discussão das pautas reformistas.

Incorre-se no problema de analisar a ordem enquanto resultado ou equação das agências dos atores presentes no cenário. Este tipo de análise tem como trunfo o destaque

---

<sup>30</sup> Para uma análise sobre as discussões sobre as “faces” do poder, vide Lukes (2005).

ao comportamento dos atores em relação ao contexto da ação dos demais, os pontos de ordenamento institucional ou processual que serão utilizados/consolidados, os tipos de relação direta entre tipos de atores, dentre outros pontos. Entretanto, fracassa em perceber qual a relação deste jogo político reconhecido e o poder na política internacional. Não consegue assinalar a relação entre a dominação no SMI e o conteúdo e direção regulatórias.

Enquanto este modelo pode responder a questões específicas do cenário político, principalmente com relação à participação e comportamento dos atores, não consegue explicar porque, sistematicamente, o deslocamento no contínuo Público-Privado mantém o status quo na RFI.

Ademais, também é ignorada a possibilidade de poder estrutural de um determinado ator no cenário político, definindo as próprias escolhas possíveis aos atores que disputem influência sobre o processo regulatório. Outro ponto curioso é o fato da análise, apesar de abordar um objeto de EPI, o fazer através de uma análise política, sem maiores considerações acerca da importância dos aspectos do universo econômico que podem influenciar no cenário político nacional, nas questões de relevância pública e na posição e comportamento dos atores.

### *Captura Regulatória*

Dentre as análises de política local da RFI, o tipo que possui maior alcance argumentativo, e influência sobre o campo é o daquelas que relevam o fenômeno de captura regulatória<sup>31</sup>, que se desdobram em captura relacional, estrutural e contextual.

Com efeito, distintos esforços recentes oriundos da Economia Política Internacional que analisam a Regulação Bancária Internacional (RBI), no pré e no pós-crise, estressam o fenômeno da influência e captura regulatória como principal causa das insatisfatórias regulações apresentadas em Basileia II e Basileia III.

---

<sup>31</sup> “Regulatory capture occurs when bureaucrats, regulators and politicians cease to serve some notion of a wider collective public interest and begin to systematically favour specific vested interests, usually the very interests they were supposed to regulate and restrain for the wider public interest.” (BAKER, 2010: 648)



Partindo de uma reflexão sobre legitimidade da governança política internacional, Underhill e Zhang (2008) procuram refletir sobre a falta de legitimidade<sup>32</sup> da RFI na esfera da regulação bancária (Acordos de Basileia) e regulação de títulos e ações (IOSCO).

Os autores reconhecem uma tendência de difusão de poder no SMFI, em linha com a interpretação de Benjamin Cohen<sup>33</sup> sobre a difusão de poder na dimensão monetária. Reconhecem que há uma difusão de poder em direção aos atores privados nos mercados financeiros. Sua alegação é a de que se observou uma significativa ampliação do poder dos agentes privados nas últimas décadas (tendo 2008 como referência), evidenciada na participação e influência destes sobre uma série de processos internacionais, dentre eles a RBI.

A análise presente em Underhill e Zhang (2008: 544) aponta, portanto, para um deslocamento de poder de atores públicos para atores privados na governança financeira global. Sua análise se apoia sobre a consideração do fator ideacional, estressando a influência do *Institute for International Finance* (IIF)<sup>34</sup> uma vez iniciado o processo de reavaliação e complemento de Basileia I no âmbito do BCBS.

Segundo os autores, a pressão foi realizada por meio da publicação de documentos e *papers* sobre os temas debatidos, e atingiram o objetivo de forçar o BCBS a revisar sua proposição inicial de reformulação. Como resultado, ocorreu uma mais refinada consideração dos argumentos levantados pelo setor privado:

*A well-circulated and authoritative paper by Dimson and Marsh argued that such mechanisms were more effective than the committee's proposed approach, and this added to the pressure to revamp the proposal. Two consecutive new consultative documents embraced the approach advocated by the IIF. The pressure had worked; but the committee's new and soon to become*

<sup>32</sup> "Legitimacy may be defined as 'a property of a rule or rulemaking institution which itself exerts a pull towards compliance on those addressed normatively because those addressed believe that the rule or institution has come into being and operates in accordance with generally accepted principles of right process'." (UNDERHILL & ZHANG, 2008: 537)

<sup>33</sup> COHEN, Benjamin J. "The international monetary system: diffusion and ambiguity". **International Affairs**. 84: 3. May 2008.

<sup>34</sup> O *Institute for International Finance* é uma "associação global da indústria financeira". Reúne cerca de 400 membros distribuídos entre instituições financeiras diversas como Bancos comerciais e de investimento (privados e estatais), seguradoras, fundos de investimento, Grupos de representação financeira nacionais, bancos de desenvolvimento, bolsas de valores, fundos soberanos, fundos de Hedge e Bancos Centrais. Atua como think-tank, centro de pesquisas e rede de conexão para as instituições membras. Sua missão se define como dar apoio à indústria financeira na gestão prudente de riscos; desenvolver práticas adequadas para a indústria e advogar por políticas regulatórias, financeiras e econômicas que estejam em linha com os interesses de seus membros e comprometido com a estabilidade financeira global e crescimento econômico sustentável.

*formal interlocutor was hardly representative of the range of interested parties which would be affected by the amended accord. There was no emerging market representation in the BC [BCBS], and the process did not extend beyond the traditionally close relationships between banks and regulators. (UNDERHILL & ZHANG, 2008: 544)*

Como se pode perceber, a agência de atores privados em criar e fomentar o IIF, e a atuação deste *think-tank* em participar ou criar discussões acerca da RBI são percebidas como aspectos direcionadores na definição dos resultados regulatórios mais próximos aos interesses das grandes instituições financeiras. Reconhecendo a dimensão política relevante como uma dimensão internacional, os autores reconhecem a importância de grupos privados participantes na institucionalidade da governança financeira de maneira a influenciar e definir as discussões.

Para solucionar a captura regulatória, que impede uma ordem financeira global mais democrática e legítima, os autores propõem soluções institucionais para fortalecer as fases de negociação dentro do Comitê:

*In the international system, the legitimacy of global governance can be enhanced if states and authoritative transnational actors are responsible to broad publics upon whose lives their decisions have an impact, and if outcomes eventually correspond to widely shared norms. (UNDERHILL & ZHANG, 2008: 538)*

### *Captura regulatória estrutural*

Baker (2010), por sua vez, manifestando influência Gramsciana proveniente de Cox (1981), apresenta um quadro de captura regulatória multinível. Quatro mecanismos de captura funcionando paralelamente, fomentando e sendo fomentados pelo *boom* financeiro. Seguindo a pista de Simon Johnson<sup>35</sup>, o autor destaca como o processo de desregulação financeira e o crescimento associado de EUA e Reino Unido evoluíram em paralelo à crescente influência dos banqueiros perante diferentes administrações dos governos de ambos os países.

Na análise do autor, a captura regulatória ocorre quando políticos, burocratas e reguladores deixam de garantir uma noção ampla de interesse público e passam a

<sup>35</sup> JOHNSON, Simon. The Quiet Coup. The Atlantic. 2009. Disponível em: <<https://www.theatlantic.com/magazine/archive/2009/05/the-quiet-coup/307364/>>. Acesso em: Maio de 2015.

sistematicamente favorecer interesses específicos, geralmente aqueles interesses dos quais os agentes públicos deveriam proteger a sociedade.

Nesse sentido, Baker (2010: 650-651) reconhece que a captura regulatória é um caso de “*a specific international state-society complex*”. Esse recurso à fundamentação teórica de Cox (1981) o leva a analisar a captura regulatória multinível como constituída por quatro mecanismos que se sobrepõem e complementam: “(...) *the concentration of material resources and direct lobbying; the political salience and inherent pro-cyclicalities of financial regulation; revolving institutional doors; and intellectual and cognitive capture.*” (BAKER, 2010: 651)

Sua análise sustenta que os anos 1990 e 2000 assistiram ao empoderamento de banqueiros através de financiamento intenso de campanhas políticas. Gozando de seus ganhos excepcionais, estes banqueiros, caracterizados como oligarquia financeira, realizaram lobby pela regulação preferida nas arenas domésticas, mais tarde influenciando as negociações internacionais através das posições dos governos de EUA e RU.

Cenário complementado pela característica ausência de saliência do tema da regulação financeira. Como mencionado, a natureza altamente específica afasta o interesse popular do assunto nas arenas domésticas e ainda mais das negociações internacionais. Em especial se os mercados estiverem em pleno crescimento.

O desenho institucional e o fenômeno de “*revolving doors*” também possuem importância para a captura regulatória. “*Revolving doors*” é uma referência para membros de agências reguladoras e funcionários do governo que tomam o corredor Washington - Wall Street, trocando de emprego entre o regulado e os supervisores. Em consequência, o desenho das políticas regulatórias bancárias é organizado de forma a promover a reprodução das visões de mundo e dos interesses de um círculo restrito de “*experts*” associados à prática bancária.

De acordo com o autor, a possibilidade de carreiras no setor privado leva os reguladores a convergirem suas expectativas aos interesses privados, tornando menos clara a distinção público-privado e: “(...) *creating genuine like-minded financial transnational policy communities.*” (BAKER, 2010: 653). Além disso, os desenhos

institucionais dos fóruns de governança regulatória favorecem o domínio das autoridades dos EUA e do Reino Unido, privilegiando interesses de suas instituições financeiras.

Ou seja, analisar a construção de um arcabouço ideacional (estrutura do conhecimento) específico convergente ao poder estrutural detido pelos EUA na atual configuração do SMI. A influência cognitiva ressaltada pelo autor, contudo, lida com convencimento relacional ou ruptura com as ideias intelectualmente dominantes, sem explorar uma alternativa crítica.

Baker (2010) também identifica reflexos intelectuais da crise como sendo dos mais contundentes desafios à captura regulatória, na qual a regulação financeira internacional tem sido inserida durante os últimos 20 anos. A rejeição da hipótese dos mercados eficientes e o descrédito da regulação microprudencial como o único e mais apropriado mecanismo de garantia de resiliência dos mercados e sua substituição pelas ideias da regulação macroprudencial são evidências nesse sentido.

O autor reconhece, portanto, que há algo maior por trás das discussões regulatórias. Enfatiza que a regulação macroprudencial é apenas uma solução técnica ao fracasso regulatório. Na visão mais ampla do capitalismo, a regulação das finanças está além do setor financeiro: o setor produtivo, os interesses do governo, crédito familiar, todos são tocados pela dinâmica financeira. Assim, o que Baker (2010: 661) defende é que não se observa um: “ (...) *reordering of political and social relations, or for new social pacts, and it does not propose an alternative growth model.*”

Estes pontos são importantes porque a desregulação e o *boom* financeiro ocorridos nos últimos 38 anos, em especial nos EUA e RU, são um pilar dos arranjos sociais e políticos destes países. Este processo suportou e foi sustentado por outras dinâmicas, como a necessidade de manutenção da demanda doméstica nos EUA, a necessidade de financiamento aos projetos de desenvolvimento tecnológico, e dinâmicas internacionais também.

Ranjit Lall (2012), por sua vez, embora ofereça destaque ao mesmo ator que Underhill e Zhang (2008), possui uma análise de captura regulatória diferente. Segundo o autor, um estudo dos documentos publicados pelo Comitê de Basileia, mais notas à imprensa, entrevistas e outras fontes oferecem significativas provas de que os grandes

bancos internacionais desempenharam um papel chave no fracasso do BCBS em atingir os objetivos do acordo de Basileia II.

Sua análise aponta para ampla influência do *Institute for International Finance* (IIF), grupo de interesse baseado em Washington representante dos grandes bancos europeus e norte-americanos. Esse grupo se fez influente através das relações pessoais de seu líderes com os diretores do Comitê de Basileia, tendo conseguido determinar os alicerces das discussões que levariam ao acordo de Basileia II mesmo antes do mesmo começar a ser negociado: “*Before negotiations had even been initiated, the institute had established a new body, the Steering Committee on Regulatory Capital, specifically to advise the Basel Committee regarding the drafting of Basel II.*” (LALL, 2012: 619).

Sua análise sugere que, como pioneiros no processo que levou a Basileia II, os grandes bancos internacionais definiram as provisões iniciais de uma maneira que se tornou cada vez mais difícil de as reverter nos estágios mais avançados das discussões. Um caso de captura regulatória apoiada sobre a falta de transparência:

*The Basel Committee of 1999 to 2004 had one of the worst records of all international standard-setters in terms of transparency, representation and accountability. The Committees meetings (which occurred four times per year) were closed to the public, with no record of who was present, what was discussed or which outside interests were consulted. Further, the Committee only included representatives from the G-10 countries, despite consciously creating global standards.* (LALL, 2012: 619)

Com efeito, no entendimento de Ranjit Lall (2012) sobre os processos regulatórios, a dimensão temporal ocupa um papel central na determinação da captura regulatória, por conta da natureza dos procedimentos de criação de regras que estão alicerçados em agendas e sequenciamento das discussões. Como o esboço das regras é um processo de barganha, ele irá refletir as preferências daqueles que participam ativamente nele. A importância do tempo, nesse sentido, se faz pela vantagem advinda da iniciação (“*first-mover advantage*”) em pontos críticos do processo de barganhas. Há, ainda, a tendência de aumento do custo de reversão dos termos já definidos, conforme passa o tempo e se desenrola o processo regulatório.

*Exit costs are particularly high in the context of global regulation given the significant investment typically required by market actors in order to comply with new rules. We should therefore expect actors claiming first-mover advantage in international regulatory processes to exert a disproportionate*

*influence over the content of rules relative to actors arriving later. (LALL, 2012: 617)*

Outro ponto relevante para análise proposta pelo autor é o da importância dos conflitos que se desenvolvem na arena doméstica dos Estados, que contrapõem um foco apenas nos conflitos e barganhas interestatais. Mas a principal contribuição de Lall (2012) para a discussão sobre a captura regulatória está no destaque dos contatos pessoais dentro da comunidade regulatória que permite às grandes instituições financeiras informações privilegiadas sobre a agenda regulatória (LALL, 2012: 618). Em sua opinião, este tipo de informação, coletada através de conexões pessoais, pode ser de importância ainda mais decisiva do que o tamanho do mercado ou recursos materiais, como enfatizado pelos realistas.

#### *Captura contextual (Club Governance)*

Eleni Tsingou (2015) inova na interpretação sobre a definição das regras que regem as finanças globais. Influenciada pela literatura de EPI que ressalta a formação de uma elite transnacional e sua importância para o capitalismo contemporâneo, como Van der Pijl (1998), Van Appeldoorn (2002) e Van Appeldoorn & de Graaff (2012), a autora propõe um refinamento conceitual para lidar com a RFI. Sua análise aponta no sentido de investigar o que ela compreende como uma comunidade política transnacional (*transnational policy community*) que opera em dinâmica de clube e seria responsável pela definição dos padrões regulatórios.

Explora como o G30 se manteve na ponta de lança das batalhas regulatórias, tendo conquistado vitórias ao setor privado, enquanto obteve reputação de responsabilidade perante os praticantes das finanças, consolidando-se como ambiente de confortável convivência para membros do setor privado e público.

Segundo a autora, o G30 é um grupo que possui representantes da classe política transnacional e que possui o funcionamento de “*club governance*” em sua mobilização perante os temas de governança financeira. O grupo é composto por 30 membros. Possuidores de experiência e de credenciais prestigiosas no mundo da economia e das finanças são associados ou afiliados a autoridades regulatórias nacionais e agências supervisoras, organizações internacionais, grandes instituições bancárias, e influentes departamentos de Economia.

O argumento da autora é de que os membros do G-30, apesar de possuírem filiações diversas e circularem por vários simpósios e outros grupos, encontram neste *locus* a dinâmica em que se diluem as noções de público e privado em favor de um padrão de interação baseado nos membros como indivíduos, dissociando sua permanência às mudanças na carreira:

*The club concept goes beyond transnational communities as bound together by scientific agreement or aligned through ideological affiliation and material interest. Clubs focus our attention on specifying the actors, their motivations and the mechanisms that lead to consensus on specific governance issues and policy options. The club is not an abstract analytical construction; rather, it is a concept developed from the 80+ interviews with stakeholders in the financial policy community over a 12-year period. (TSINGOU, 2015: 226)*

A análise proposta pela autora, contudo, não se conforma aos padrões das análises transnacionais, e ao papel relacional desempenhado por organizações de interesse transnacional dentro dos processos de negociação e definição dos padrões regulatórios. Sua preocupação está em considerar a dimensão ideacional, e a organização e efetiva influência desta elite ao analisar como o G30 se manteve influente nas discussões regulatórias ao longo dos anos.

O papel das relações entre os membros/participantes, baseados em um recurso de isolamento e de conhecimento profundo, específico e único sobre as operações financeiras são, nesse sentido, fundamentais para a realização da captura regulatória. Com o tempo, a comunidade formada dinamiza a construção de conhecimento e a interpretação da realidade alicerçada sobre seu coeso distanciamento de outras potenciais variáveis.

*Non-state authority in global finance rests primarily on three sets of sources: expertise, material resources and the power of ideas. Expertise and specialist knowledge have long been seen as central to the governance of financial markets where innovation entails the continuous development of new and complex products. (TSINGOU, 2015: 228)*

Os clubes, segundo a autora, permitem aos membros um insulamento das pressões externas, gerando um ambiente discreto. A admissão ao clube é feita de maneira segura pelos próprios participantes com base em regras de entrada que obedecem aos valores de prestígio e posição. O resultado é uma maior autonomia das elites inseridas nos mesmos, já que não são relevantes tradições ou objetivos bem definidos. O que mantém o clube ou a elite unida não é a ideologia. Discordância e heterogeneidade de ideias podem e

costumam ocorrer, assim como a proveniência pública ou privada. Contudo, a afinidade, senso de prestígio, tradição e status mantém a solidariedade presente no reconhecimento de equivalência social.

Nesse sentido, a abordagem de governança estruturada em clube permite à autora sair de uma análise macro, que considera as relações entre as diversas instâncias e burocracias como variáveis diferentes e com conexões formais ou politizadas, para uma micro, na qual as trajetórias dos agentes e suas interações dentro, ao redor e através das instâncias formais ganham sentido.

Isto é, permite-se dissolver as linhas que separariam agentes de esferas distintas, mas que na realidade atuam em convergência regulatória. Em se tratando de regulação financeira internacional e da peculiar evolução dos acordos perante as ocorrências de crise, este instrumento de análise pode se revelar um trunfo para a compreensão de fenômenos contra-intuitivos do ponto de vista da estrutura econômica global ou ainda dos processos políticos específicos da RFI.

A comunidade política transnacional do G30, portanto, se refere a um grupo de oficiais, de origem pública ou privada, que cuja coesão social ao redor de tema. A biografia dos membros aponta similitudes na educação, treinamento e progressão profissional entre os setores público e privado. Apesar de manterem suas ligações e identificações com a arena doméstica, predomina na comunidade o reconhecimento de elos e identidades transnacionais (TSINGOU, 2015: 232).

A perspectiva de Tsingou (2015) assume, nesse sentido, a preocupação com a influência e captura transnacional, contudo o faz a partir desta comunidade política (*policy communities*) que consegue se insular das demandas domésticas e que atua através da isolamento, semi-institucionalização e conhecimento financeiro “arcano”.

A posição de influência do grupo pôde ser verificada no sempre polêmico tema dos derivativos. O relatório “*Derivatives: Practices and Principles*” publicado pelo G30 (G30, 1993) se tornou referência nos estudos em matéria de derivativos, consolidando a influência privada com a promoção de seus interesses a despeito da complexidade e polêmica do tema na regulação financeira. O relatório defende que os derivativos sobre o balcão não necessitariam de tratamento regulatório específico por já estarem sob o



controle de riscos dos modelos das próprias instituições financeiras, e que, combinados a boas práticas operacionais, forneceriam arcabouços adequados de operação.

Na prática, isto significou a possibilidade das instituições financeiras explorarem as oportunidades de lucros presentes neste mercado, ampliando o grau de alavancagem. Prática sustentada pela confiança de que os derivativos ajudam a dispersar e, assim, reduzir o risco pelo sistema financeiro internacional.

O argumento de Tsingou (2015) é o de que a influência ideacional se justifica pela proximidade social entre os membros de instituições privadas e autoridades públicas e referências acadêmicas. A legitimidade da preponderância das análises privadas se constrói pelo argumento da experiência prática, da expertise sobre o assunto, do prestígio e, não menos importante, da confiança nestes laços a fomentar a complacência dos agentes privados perante os marcos regulatórios propostos.

O posicionamento do G-30 ainda teve um caráter de neutralidade, expresso no posicionamento do relatório sobre Derivativos, recomendando melhores práticas e condutas, mas sem assumir um viés regulatório específico. Segundo Tsingou (2015: 242), esta prática, de oferecer apoio ao sistema, ao invés de procurar protagonismo, foi um trunfo para estabelecer precedente regulatório:

*The G-30 report was essentially a private initiative. There was no delegation or official prompting to deal with the topic. Interviews with members and private sector bankers who were active in the 1990s confirm that the effort stemmed from a desire among the transnational policy community to retain control of the agenda and maintain the regulatory status quo. The principal financial firms, especially J. P. Morgan, made public their risk management models (RiskMetrics), earning good will for sharing expertise with competitors. The G-30 study made the case that the private sector had the know-how, capacity and incentive to self-regulate. Key to this was that the proposed standards went further than established practices and were demanding on financial institutions. (TSINGOU, 2015: 243)*

Pode-se reconhecer, nesse sentido, a construção de uma solidariedade de interesses no interior deste Grupo, o que corrobora de alguma maneira com o sentido das análises de influência e captura regulatória, como as apresentadas. Embora o mecanismo destacado seja diferente. A forma de influência apresentada por Tsingou (2015), de *club governance* se mostra uma contribuição pertinente às análises apresentadas porque permite acessar, com a metodologia baseada em entrevistas, como a influência e captura

regulatória ocorreram de maneira menos relacional e mais contextual no caso dos derivativos

A pertinência do conceito de “*club governance*” se justifica pela possibilidade de explorar o processo de constituição de uma identidade associada ao universo da regulação bancária internacional e, por extensão, dos interesses e preferências dos agentes participantes na mesma. Justifica-se, também, pela oportunidade de verificar os mecanismos por meio dos quais membros da elite de um grupo que apresenta crescente solidez transnacional possuem influência e ampliam seu poder.

Este tipo de abordagem propicia *insight* sobre uma forma de captura e influência regulatória, caras à agenda de pesquisas de RFI no pós-crise. Expõe uma dimensão importante para se compreender a mudança em Basileia III que é a dimensão intelectual, ideacional ou cognitiva do processo de definição de regulação financeira internacional. Há diferentes caminhos a se seguir na construção de um conjunto de instrumentos de regulação e supervisão da estabilidade financeira. As diferenças dependem de como se enxerga a regulação, o que, por sua vez, depende da forma como se enxerga a economia, a política e a relação entre seus fenômenos.

Infelizmente, o tipo de metodologia utilizado não é possível de ser reproduzido pelas dificuldades de localização geográfica, nível de financiamento e acessibilidade às figuras que compõem este tipo de formação e tomada de decisão no caso de Basileia III. Fica, contudo, a ressalva do “caminho” da mudança expressa pela autora (em seu caso relacionada aos derivativos), um tipo de influência que não é relacional, mas contextual e que ilustra um componente intelectual relevante de ser tomado em consideração na análise.

Em conformidade ao exposto sobre a literatura de captura regulatória, pode-se perceber que uma parte dela assume a governança dos mercados como sendo uma barganha bem definida entre interesses públicos e privados. A competição entre os interesses ocorreria entre os representantes de cada setor, sendo solucionada em favor daqueles com maior capacidade material de definição. Uma concepção de poder coercitivo-relacional, na qual a parte mais poderosa impõe sua vontade por meio da institucionalidade ou no espaço político pertinente.

Conceito relevante mas algo limitado quando se trata de analisar uma comunidade/realidade/objeto a partir do conceito de Poder Estrutural, como será visto na sequência deste capítulo. Defende a influência direta de representantes privados sobre agentes/atores públicos. Embora tenham validade na identificação dos atores envolvidos, das diferenças de capacidade e da relativa capacidade de organização e força política dos interesses da indústria financeira em oposição aos dos consumidores, deixam de lado algumas questões importantes. (LOCKWOOD, 2017: 19)

A interpretação dos grandes bancos “comprando” seus interesses é inadequada diante dos posicionamentos dos próprios reguladores ao reconhecer a validade dos instrumentos divisados nas negociações como fortalecedores da estabilidade financeira e do bem público. A ideia de captura regulatória também fracassa em divisar a autoridade financeira pós-crise, onde se observa uma disposição da própria indústria em aceitar e endossar algumas das medidas regulatórias definidas. Como aponta Lockwood (2017: 19): *“In contemporary global financial governance, the line between “public and “private” interests is so often blurred as to undermine the usefulness of the regulatory capture approach.”*

A reificação desta separação é particularmente problemática para a EPI. Sua constituição como campo de saber ou como esquema analítico busca superar exatamente as distinções dicotômicas de inequívoca separação entre Estado e Mercado e suas vertentes representativas como Público – Privado. (STRANGE, 1970)

O tratamento desta dicotomia fundamental como polos separados e distintos, donde existiriam os interesses “puros” do Estado e aqueles dos mercados financeiros, é de certa forma ilusória, na medida em que eles são coconstituídos. Como a autora reconhece: *“... given that imbrication in a world of globalized capital is partially constitutive of what it means to be a contemporary state in the first place.”* (LOCKWOOD, 2017: 36)

Nesse sentido, mesmo que utilizar a ideologia neoliberal como fator explicativo ofereça uma perspectiva macro válida, os processos que ocorrem e produzem este resultado possuem seu próprio valor, desde os pontos de vista analítico e crítico. Analiticamente, pontos específicos do processo de construção e negociação e implementação dos acordos regulatórios podem guardar conflitos e escolhas decisivas de trajetória, momentos de ganhadores e perdedores.

Desde um ponto de vista crítico estes momentos representam a ruptura com a imagem de processos lisos, sem qualquer caráter político, de inequívoca e irrefutável força com as quais se identificam o processo de financeirização. Eles apontam, portanto, para espaços de contingência e conflito e auxiliam os esforços de reforma, resistência e até de rejeição das hierarquizações inscritas nos discursos autoritativos das finanças. (LOCKWOOD, 2017: 36-37)

### 1.2.3. *So What?*

Como procurou-se expor acima, a literatura que compõe o campo de análise do fenômeno da criação da regulação financeira internacional, particularmente os resultados de regulação bancária internacional (Basileia I, II e III), apresenta algumas limitações e potencialidades. Como conquistas, o campo atingiu explicações/racionalizações fundamentais sobre a consolidação da assimetria entre os países nessa esfera de governança.

Análises estruturalistas destacam como a dimensão das disputas no sistema interestatal capitalista fornecem a estrutura competitiva na qual se cristalizará um corpo de regulação que tem como principal objetivo manter a direção do processo de globalização financeira, cujos principais beneficiados foram os EUA e suas instituições financeiras. Já em análises locais ressalta-se o poder relacional dos países dominantes (EUA, Reino Unido) por meio do controle de acesso a seus mercados como ponto de inflexão original na negociação de Basileia I.

Há, ainda, contribuições que explicam o movimento incremental das rodadas regulatórias relacionando os efeitos de crises frequentes a uma trajetória dependente institucionalizada no BCBS sob liderança do G7. E, também, contribuições sobre a influência e captura regulatória, dando conta (em diferentes interpretações sobre o ciclo político dessa esfera de governança internacional) da expressiva mobilização privada de agentes de países desenvolvidos, incluindo aí diversas esferas de análise (doméstica, internacional e transnacional).

Partem da análise da atuação dos atores reconhecidos como relevantes, como reguladores nacionais, think-tanks, grupos de interesse, grupos privados transnacionais, instituições financeiras e seus lobistas, políticos eleitos, dentre outros. Estes atores são inseridos na dinâmica teórica escolhida, que supõe uma relação entre os mesmos e que

termina por identificar a captura sobre algum ponto da institucionalidade que cerca a arena privilegiada pela análise (doméstica, internacional, regional, transnacional), geralmente no próprio BCBS.

Nestes cenários, agentes privados, em especial os ligados ao mercado, como instituições financeiras e empresas, estariam se valendo de seus recursos financeiros, políticos e sociais em função de direcionar as autoridades públicas a inscrever interesses particulares nos processos de governança. Além de partir do reconhecimento de separação inequívoca entre Público e Privado, a principal ideia por trás deste tipo de interpretação é a de que autoridades públicas nacionais, responsáveis pela estruturação da economia internacional pós-1945, vêm perdendo poder para atores privados ao longo da globalização.

Pesquisas em diferentes temáticas de governança, não apenas nas finanças, compartilham esta percepção. Identificam, perante as contundentes forças da globalização, um crescente empoderamento da autoridade privada, com capacidade de influência sobre assuntos antes restritos às autoridades públicas nas relações internacionais. Não conseguem perceber que a difusão de poder é uma forma de governança em si. (GUZZINI, 2012: 2)

A despeito dos avanços no campo, identificam-se lacunas a serem preenchidas. Enquanto os esforços interpretativos locais se fiam a análises baseadas na agência daqueles reconhecidos como atores relevantes, dentro da preconcepção de esfera local da política, que cerca a negociação dos acordos (doméstica, internacional e transnacional), poucas contribuições estressam a relação entre os mecanismos causais estruturais e os locais.

Dificultam, dessa maneira, a problematização sobre qual espaço de transformação e influência dos países periféricos, se houve mudanças no contexto ideacional e institucional e se estes elementos oferecem *insights* sobre as questões mais amplas da política internacional pertinentes à dimensão da relação entre finanças e a política internacional.

Ou seja, o campo não oferece uma explicação que integre a análise estrutural de dominação no sistema monetário internacional (com a posição do dólar como moeda internacional, mais a centralidade de Wall Street como principal centro financeiro

internacional, e as prerrogativas de poder e limitação dos EUA e países emergentes nesse contexto), e a dimensão local da política de negociação que leva ao surgimento dos acordos e consolidação de uma governança específica.

Paralelamente, reconhece-se uma limitação das análises locais em produzir compreensão do objeto que articule as esferas (doméstica, transnacional, internacional) reconhecidas por cada contribuição. Ainda, algumas destas análises, por estarem pautadas em conceitos de poder relacional, fracassam em dar conta da dimensão estrutural que condiciona uma série de agentes, ajudando a consolidar a governança nessa área.

Há pouca reflexão sobre ação estratégica, não institucional, mas também agência por fora das instituições que poderiam desestabilizar a insulação política, a captura cognitiva, a própria racionalidade de dominação presente na institucionalidade. Enfim, espaços políticos de atuação periférica perante o consolidado poder estrutural dos EUA no SMI. Diante do claro déficit de legitimidade, ou déficit democrático, pouco se sabe, desde a perspectiva periférica, sobre como melhor atuar em função de influenciar os arranjos monetários atuais ou sobre as justificativas para promover novos arranjos.

Paralelamente, a perspectiva permitida pela análise e compreensão do conteúdo intelectual que perpassa essa esfera temática de governança financeira possibilita sua problematização na medida em que opera sua exibição. Ajuda a perceber como as preferências técnicas possuem relação com uma determinada visão da economia (moeda, do mercado, das instituições financeiras), por sua vez alicerçada sobre um determinado discurso com os componentes ético-normativos necessários para a ordem no SMI. Oferece-se ensejo sobre a relação perante o poder estrutural e, também, sobre o momento de transição sistêmica ou não.

Fornece, ainda, aos participantes e afetados pelas negociações a crítica perante as sistemáticas exclusões do SMI na configuração neoliberal a partir das crises ocorridas na periferia. Reconhecendo as dificuldades do desenvolvimento econômico e social das sociedades periféricas, sugerindo a possibilidade de que outros arranjos sejam pensados de maneira a produzir uma ordem menos excludente em seus efeitos práticos.

Dessa maneira, o que a perspectiva avançada neste trabalho pode oferecer como contribuição é a análise da relação entre o Poder Estrutural no SMI, seu alicerce ideacional de ordenamento observado na governança financeira internacional e os

padrões de regulação bancária internacional. Como a mudança dos padrões se relaciona ao alcance dos limites e ao esgotamento e potencial transformação do SMI.

A análise estrutural, do SMI, nesse intuito, permite explorar a formação dos interesses dos países participantes de forma subalterna no SMI, tendo sensibilidade ao momento de consolidação do Poder Estrutural dos EUA nas relações monetárias. Articulando-se à dinâmica local de constituição regulatória, pode-se perscrutar a dominação, apontando caminho para a problemática levantada pelo trabalho.

Isto é, reconhecer o neoliberalismo enquanto princípio de orientação ético-normativa da ordem estadunidense, em voga no cenário internacional desde sua instrumentalização a partir dos anos 1970, contendo as justificativas de sua expansão financeira, subsidiou intelectualmente a globalização servindo como princípio de orientação das contendas e soluções pós-crises.

Desde a crise de 2007/2008, contudo, atingiu, na esfera da RBI, seu limite técnico, sendo observada o fracasso da HME. Este ensejo levou os *policymakers* envolvidos no processo a mover silenciosa e discretamente o consenso macroeconômico para além das limitações do discurso regulatório neoliberal. E isso ocorre porque desta escolha depende a manutenção da estabilidade financeira, em si, um objetivo de incomensurável importância para o sistema monetário internacional que, como mencionado, desempenha papel sensível na atual correlação de forças nas relações internacionais.

Enquanto espaço de política internacional a esfera da regulação financeira internacional, seja qual for seu foco (bancária, derivativos, Clearing, agência de ratings, etc), depende de uma certa organicidade que não pode ser quebrada sob o risco de perda geral de legitimidade. Foi nesse sentido que o sistema regulatório foi expandido após a crise de 2007/2008 e mudanças foram elaboradas no sentido de promover maior estabilidade e de responder às demandas levantadas por lideranças, atores privados e governos de participantes do SMI.

Tal problematização permite compreender como o poder em suas mais variadas manifestações fora mobilizado na esfera da RBI, a quem e como o tipo de governança beneficiou/beneficia (*cui bonno?*) e quais as rachaduras, oportunidades e interesses de países periféricos em aproveitar e atuar sobre a institucionalidade existente, sem

desconsiderar a correlação de forças estruturais que constrange seu posicionamento e dependência nas relações internacionais.

Expor este tipo de aspecto da dominação exercida pelo discurso neoliberal é permitir uma problematização mais potente na esfera técnica-intelectual das discussões regulatórias, mas também na percepção de estratégia política adotada pelos atores, em especial os representantes de países emergentes, tendo reflexos sobre outras dimensões da relação entre Estado x Mercado e Público x Privado no SMI. Principalmente sua complexificação em direção aos reais interesses e desafios destes países na consecução do desenvolvimento.

## **Conclusão**

Este capítulo partiu do reconhecimento de que os impactos da crise de 2008 foram dirimidos em seu potencial transformador ou reformador do SMI em função do Poder Estrutural dos EUA, reconhecido pela literatura de EPI. Levantou-se a preocupação, desde um ponto de vista dos países subalternos na hierarquia monetária, de qual espaço político disponível, assumindo a regulação bancária internacional como manifestação deste poder no SMI, e, portanto, objeto pertinente para a análise da correlação de forças no sistema, contribuindo pontualmente à agenda de Finanças e Poder delineada na Introdução.

Em seguida, procurou-se analisar as análises realizadas pelo campo de Economia Política Internacional sobre a regulação financeira internacional como forma de delinear o campo de conhecimento específico perante o qual se localiza esta Tese. Foram consideradas as análises estruturais e locais, observando diversas e interdisciplinares análises no intuito de relevar as principais contribuições à construção do objeto. Também se intencionou exhibir os trunfos e as limitações destas análises.

Desta discussão se retirou a importância de uma análise que combine uma abordagem Estrutural integrada às análises locais sobre a regulação financeira como forma de superar as limitações e oferecer contribuição à literatura específica. As questões que balizaram essa síntese sendo a dimensão política problematizada pelas análises, as limitações advindas do isolamento das esferas de análise, e a importância de se produzir uma visão mais crítica sobre a dominação no SMI.



No próximo capítulo serão analisadas as discussões sobre Poder de forma a desenvolver um referencial sobre o Poder Estrutural, com especial foco à questão da dimensão ideacional da dominação no SMI.

## Capítulo 2 – Relações internacionais e poder estrutural na Economia Política Internacional

### Introdução

Este capítulo tem como intuito desenvolver o quadro teórico das RI sobre a reflexão da Regulação Bancária Internacional apresentada, ao mesmo tempo procurando propiciar as justificativas da validade de sua mobilização.

Apoia-se sobre o reconhecimento de que as discussões das Relações Internacionais e Economia Política Internacional complexificam a questão técnica da regulação bancária internacional com as dimensões políticas. Por possuir uma riqueza interpretativa, manifesta nos distintos esforços teóricos de característica interdisciplinar, tomando caminhos e influências heterogêneos, as RI têm a contribuir com a complexificação de um objeto puramente econômico.

Oferecem uma dimensão política internacional à literatura tradicional<sup>36</sup> da regulação como aspecto técnico do funcionamento dos mercados. À literatura produzida no Brasil<sup>37</sup> e em outros países periféricos, mais orientada a pensar o desenvolvimento, oferece a possibilidade de complexificação e exploração diversa da dimensão política. Ainda, contribui à literatura já tradicional de EPI em finanças com o objeto da regulação financeira e reflexões sobre o SMI.

Tanto no plano estrutural com a relação de organicidade entre a configuração do sistema monetário internacional e os padrões regulatórios quanto no plano local pela contextualização política e social.

É possível, portanto, analisar e pensar criticamente os efeitos da hierarquia monetária internacional e da posição central do dólar sobre o tipo de regulação, os caminhos institucionais seguidos, e mesmo a dimensão micropolítica das comunidades de especialistas. Ainda, pode-se também analisar o conteúdo das escolhas regulatórias nas discussões e entendê-las como cristalizações de uma época específica e perceber a

---

<sup>36</sup> Minsky (1983; 2008 [1986]; 1992; 1993), Fama (1980), Brunnermeier et al (2009).

<sup>37</sup> Carvalho (2005; 2015); Prates (2005); Farhi & Cintra (2009); Mendonça (2012); Deos (2012); Prates & Farhi (2015); Martins (2012); Torres Filho (2020); Torres & Martins (2020).

política refletida em suas estabilizações. Quais conflitos a institucionalidade criada resolve, como e por que?

Paralelamente à riqueza que as RI podem oferecer ao tratamento de um tão técnico objeto, um esforço analítico corre o risco de tornar-se grande demais. Ao mobilizar diversas questões e dimensões da regulação bancária, perde-se um pouco de vista a operacionalidade da análise e o controle sobre sua abrangência. Dessa maneira, para evitar tornar a pesquisa ou o próprio trabalho grandes e difusos é necessária uma definição clara dos problemas analisados em relação às conexões com as discussões teóricas do campo de maneira a habilitar uma mais fina e específica apreciação do objeto e de sua contribuição às reflexões do campo das RI.

Nesse sentido, diante das especificidades do objeto e da revisão da literatura apresentada, procura-se primeiro trabalhar a problemática relativa ao Poder Estrutural. Como apontado na Introdução, o Poder Estrutural é a principal justificativa encontrada pelo campo para dar conta do fenômeno da RBI no pós-crise.

Mas o que significa Poder Estrutural? Quais os dilemas e dificuldades em se mobilizar este tipo de aparato conceitual, como isso foi feito na EPI, e o que a problematização sobre o PE demanda analítica e conceitualmente da análise do objeto da RBI para que se enxerguem as opções políticas disponíveis para os países periféricos superarem a hierarquização ou os efeitos negativos na atual configuração do SMI?

Inicia-se com uma análise expositiva do Poder Estrutural, os desafios em sua mobilização (metodológicos) e sua utilização para compreender o SMI. Justifica-se a importância de uma análise Estrutural x Local e o recurso à discussão de Poder e Conhecimento como relevantes para responder à problemática do Poder Estrutural.

Argumenta-se que a nuance entre as perspectivas é em si uma contribuição para a problemática da estruturalidade do domínio estadunidense sobre o SMI no período da globalização financeira. O foco na estrutura possibilita o reconhecimento do potencial interesse do mercado periférico perante o SMI ao expor sua localização na hierarquia monetária internacional.

O foco sobre a localidade traz a mobilização dos atores e o viés institucional que cercam o fenômeno de RBI. Articulados, permitem a resposta às perguntas levantadas no trabalho: ***Como ocorre o processo de surgimento, consolidação e reforma do sistema***

**de regulação bancária/financeira internacional? Como ocorre a mudança na regulação bancária pós-crise?** Conclui-se apontando para a politização da Estrutura de conhecimento enquanto espaço de atuação perante dominação já consentida no SMI. Importa, portanto, fomentar visão crítica sobre posição periférica perante SMI, o que significa disputa epistemológica, avançando epistemologias do Sul que rompam com as justificativas do poder neoliberal.

## 2.1 - Relações Internacionais e Poder Estrutural

A passagem transcrita abaixo, escrita em 1576 por Etienne de la Boetie ressalta um dos estranhamentos mais latentes a qualquer analista político. Diante de inúmeros exemplos de diferentes magnitudes, a dominação segue sendo um dos principais assuntos para as formas de pensar sobre a política. O incômodo com a dominação é o alicerce dos questionamentos sobre o que é o Poder, como ele se manifesta, como se organiza, de que forma e por quem é mobilizado, quais suas características, seus elementos e as formas de dominação que enseja:

*But O good Lord! What strange phenomenon is this? What name shall we give it? What is the nature of this misfortune? What vice is it, or, rather, what degradation? To see an endless multitude of people not merely obeying, but driven to servility? Not ruled, but tyrannized over? These wretches have no wealth, no kin, nor wife, nor children, not even life itself that they can call their own. They suffer plundering, wantonness, cruelty, not from an army, not from a barbarian horde, on account of whom they must shed their blood and sacrifice their lives, but from a single man; not from a Hercules nor from a Samson, but from a single little man. (BOETIE, 1975: 44).*

A pergunta central levantada pelo ensaio do autor, “*The politics of Obedience: The Discourse of Voluntary Servitude.*” ainda no início da era moderna, é a do porquê uma multidão de seres humanos se submetia, com sofrimento e sacrifício, aos mandos e desmandos de um mísero homem, ainda que um príncipe. Por que razão eles seguiam o curso de suas vidas sem se rebelar ou desaceitar aquele poder? Por que a obediência e a servidão voluntária? Por que o consentimento? Em célebre forma inglesa: “*Why do we abide?*”.

E se os dominados consentem, a reflexão sobre o porquê da dominação logo se conecta a outra importante questão: “*Who Governs?*”, ou seja, quem é que exerce o Poder, que também animou importante debate para os objetivos deste trabalho. O poder

estrutural é uma sofisticação da resposta à primeira pergunta e podendo ser adaptado para qualquer cenário de análise política, o foi para a análise da ordem internacional.

Mas, para entender o que significa este conceito e sua aplicação na EPI é preciso situá-lo, recuperando, em linhas gerais, sua origem no influente debate sobre o Poder na Ciência Política estadunidense no pós-segunda guerra, absorvido e refletido nas RI e na EPI.

De acordo com Dahl (1968), conceitualizações sobre o poder e as interpretações políticas são baseadas em diferentes perspectivas sobre como o poder está presente nas esferas políticas pertinentes. Em seu trabalho mais conhecido no referido debate, Dahl (1958) critica a então predominante resposta do modelo sociológico da Elite Dominante<sup>38</sup> (*Ruling Elite*) em sua interpretação sobre as Comunidades políticas.

A posição do autor se justifica principalmente em função de procurar oferecer um conceito de poder comportamental (behaviorista) que sustente metodologias capazes de oferecer dados à análise. Busca-se uma forma de exercer alguma forma de controle e interferência sobre as relações de poder da comunidade política analisada.

Nesse sentido, a crítica se direciona à dificuldade reconhecida na perspectiva da Elite Dominante em definir *o que e quem é a Elite (Who Governs?)*, por conta da possibilidade de confundi-la com outros grupos políticos possuidores do potencial de controle. Coloca-se em cheque a própria pergunta “*Who Governs*” porque, de acordo com Dahl (1968), poder-se-ia incorrer na confusão de que aqueles que são os mais influentes em uma comunidade sejam seus verdadeiros líderes. O que não é necessariamente verdade.

Há também, segundo o autor, de se reconhecer que não é porque um grupo de pessoas/atores possui poder e influência em alguns assuntos específicos da vida comunitária que possuirão poder em todos os demais temas relevantes à comunidade. A influência e o poder operando dentro das comunidades, não raro são específicos, isto é, pertinentes a esferas e assuntos específicos.

O autor busca oferecer uma interpretação sobre o poder que não apenas critique, mas se distancie da análise sociológica do poder tomando em consideração o

---

<sup>38</sup> MILLS, C. Wright. (1956) *The Power Elite*. New York: Oxford University Press.

*comportamento* dos atores dentro das referidas comunidades. Sua proposta é a de pré-definir grupos em função de assuntos considerados mais importantes em uma Comunidade e analisar as possíveis relações de poder ocorrendo e qual sua importância para a vida naquele espaço político.

A crítica de Dahl (1958) à interpretação da elite no poder, portanto, se situa como abordagem behaviorista focada na análise de decisões específicas de políticas em um contexto municipal. O poder, dessa forma, é encarado de forma relacional, isolada, como relativo a questões separadas diversas (decisões que impactam a vida pública e são marcadas por disputas de interesses na sociedade). O que é avaliado é como o poder é exercido quando há conflito de interesses, e por quem em termos de cada tomada de decisão.

Os resultados desse tipo de literatura são denominados “pluralistas” pois atestam que o Poder é exercido por diferentes grupos em diferentes temas/questões isoladas, deslocando a pertinência comportamental do argumento de uma “Elite do Poder” levantado por Wright Mills (1956) e outros autores de influência marxista.

Já os críticos da visão pluralista apontam, corretamente, para a consolidação de uma visão estreita do poder e uma concepção simplista da *polis* como arena onde conflitos de interesses ocorrem de forma localizada e possuem estrutura institucional para serem solucionados pacificamente.

A visão da democracia (ou de qualquer comunidade política) como arranjo institucional onde membros da elite competem pelas preferências dos grupos por meio do voto popular simplifica a dimensão das disputas de poder em um ambiente político. Avança um pretensão e arbitrário isolamento das questões políticas como não estando conectadas entre si; deixa de perceber outros tipos de afirmação de poder que não em sua dimensão ativa e relacional e reduz a problematização do argumento da elite no poder para a elite de fato exercendo (praticando) poder. (LUKES, 2005: 18-19)

Refletindo uma crítica própria, Bachrach e Baratz (1970) se posicionam neste debate apontando que o conceito de poder guardava uma condição elusiva dada a infrutífera contenda entre sociólogos e os pluralistas descrita acima.

Os autores expõem o que reconhecem como as deficiências metodológicas e interpretativas de ambas as interpretações. As Elitistas por refletirem equívocos no

modelo interpretativo aplicado, e as pluralistas por negligenciarem aspectos relevantes sobre o poder, impedindo-as de perceber: “(...) *that there are two faces of power, neither of which the sociologists see and only one of which the political scientists see.*” (BACHRACH & BARATZ, 1970: 4)

Analisa a questão em função das “faces” do poder, porque querem explorar as possibilidades de teorização acerca do processo de tomada de decisão em Comunidades políticas. Seu objetivo, nesse sentido, é analisar e criticar tanto os Pluralistas (cientistas políticos) quanto os Elitistas (sociólogos) em seus entendimentos e uso do conceito de Poder.

O principal argumento veiculado é o de que a falta de uma *teoria geral* que permita comparar e contrastar sistematicamente os muitos estudos de caso se conecta à confusão sobre a natureza do poder e daquilo que o diferencia de manifestações similares. Há uma confusão entre Poder e Influência, e, ao mesmo tempo, um fracasso em reconhecer a Força e a Autoridade.

Os pluralistas, por exemplo, ao analisar o processo de tomada de decisões e a existência de uma elite dominante, não possuíam um método definido para compreender quais tópicos são relevantes para a elite. Sem ter em consideração quais são os assuntos relevantes daqueles não relevantes, não se pode atingir uma compreensão adequada do papel que as elites desempenham na governança da comunidade. Isto porque, como os autores irão sustentar, há uma dimensão do poder, uma face, que não se demonstra claramente, mas que é frequentemente observada em análises mais detidas dos processos de tomada de decisão. Sem este *insight* a tese pluralista não apenas perde de vista o que ocorre, quanto sustenta uma tese mal compreendida do exercício do poder. (BACHRACH & BARATZ, 1970).

Assim, para se obter uma melhor compreensão do poder nas comunidades seria preciso definir quais os tópicos de maior importância para os grupos analisados, distinguindo-os daqueles não importantes. Algo a ser realizado pela consideração do *viés de mobilização*:

*The distinction between important and unimportant issues, we believe, cannot be made intelligently in the absence of an analysis of the “mobilization bias” in the community; of the dominant values and the political myths, rituals, and institutional practices which tend to favor the vested interests of one or more groups, relative to other.* (BACHRACH & BARATZ, 1970: 11)

A primeira face do poder que o modelo da Elite Dominante não reconhece diz respeito ao fato de que nada de categórico pode ser assumido sobre o Poder em uma Comunidade. Isto é, os sociólogos tendem a pensar em termos de dominação, reconhecem uma dinâmica social inerente a qualquer comunidade. É nesse sentido que irão levantar a pergunta de “Quem comanda a Comunidade?” (“*who governs?*”), enquanto o que poderiam perguntar seria: “Alguém comanda esta comunidade?”. Bachrach e Baratz (1970:11) reconhecem que não se pode associar a existência de Comunidade a uma Elite Dominante comandando-a. Diferentes formas de se organizar a Comunidade podem estar em voga. O Poder pode ser difuso, por exemplo.

A outra face do poder que os autores chamarão atenção, e aqui entra sua contribuição ao debate, parte do que foi divisado por E. E. Schattschneider (1960)<sup>39</sup>: Comunidades se organizam politicamente ao redor da mobilização de certos assuntos/temas, enquanto outros são menos importantes e deixados de lado. A mobilização de assuntos específicos, concernentes ao reconhecimento do que é necessário e legítimo para aquela Comunidade cria uma organização que por si representa um enviesamento, porque: “*organization is the mobilization of bias*” (SCHATTSCHEIDER, 1960: 71).

Nesse sentido, o viés organizacional reflete a mobilização de tópicos e temas por propósitos de organização daquela Comunidade. O que pode ser inferido é a importância de estudar as forças que constroem esta organização, tomar a dinâmica em consideração procurando temas que são sistematicamente deixados de fora da tomada de decisão. A não tomada de decisão (*non decision-making*) pode, inclusive, se tornar uma estratégia direcionada a manter o enviesamento atingido:

*Political systems and sub-systems develop a “mobilization of bias”, a set of predominant values, beliefs, rituals, and institutional procedures (“rules of the game”) that operate systematically and consistently to the benefit of certain persons and groups at the expense of others. (BACHRACH & BARATZ, 1970: 43)*

O poder, dessa maneira, poderia se manifestar pelo controle do processo de tomada de decisão, pela influência sobre valores da comunidade, e por meio do controle

---

<sup>39</sup> SCHATTSCHEIDER, E.E. The Semi-Sovereign People. New York, 1960.



e influência sobre procedimentos e rituais políticos. Não apenas pelo exercício direto em temas específicos, como pensavam os pluralistas, mas em uma dimensão mais ampla e indireta. O exercício de poder que pode ocorrer de forma concertada entre temas públicos e privados, o controle sobre procedimentos e rituais que compõem o mais estreito fenômeno da tomada de decisão.

A segunda face do poder, proposta por Bachrach e Baratz (1970: 21-24), portanto, se manifesta quando um ator se aproveita da mobilização de viés e da dinâmica de tomada de decisão para constranger outros atores a seguirem uma direção que lhe é interessante mesmo sem exercer o poder relacionalmente (primeira face do poder). Isto é, a habilidade de controlar a dinâmica da tomada de decisão (agenda) a partir do viés organizacional em função de levar um ou mais atores a assumir comportamento que não assumiriam naturalmente.

Essa percepção, embora avance sobre a visão pluralista, demanda definições metodológicas mais sofisticadas. O que ocorre pelo fato de analisar o poder não apenas em sua dimensão relacional e a partir dos conflitos de interesses observáveis (abertos) na comunidade, mas também os conflitos encobertos pelo controle de agenda e enviesamento das relações de poder.

Como a pesquisadora deveria analisar esse tipo de influência e de atuação? A mobilização de viés (*bias*) na composição política pressupõe que se escolham e/ou silenciem outras possibilidades, o que é mais difícil de isolar, quantificar e qualificar para análise, em especial desde uma tradição behaviorista.

A compreensão da importância do contexto no qual ocorrem as relações de poder, ou seja, o viés organizacional na tomada de decisão, sustenta a problematização da interdependência entre os atores presentes em uma comunidade ou esfera política como relevantes para a ordem. É sobre esta forma de se enxergar o poder que se desenvolveram as análises da interdependência complexa e dos regimes internacionais nas Relações Internacionais, associados respectivamente a Keohnae e Nye (2001[1977]) e a Krasner

(1985). Também, como ressalta Guzzini (2015: 860-865), a EPI de Cohen (1973, [1976]2008; 1985; 2014[1998]; 2015)<sup>40</sup>.

Não obstante, a despeito do olhar mais sensível às não decisões como possíveis manifestações do poder dos agentes, Lukes (2005) critica Bachrach & Baratz (1970) por não conseguirem compreender que as próprias decisões disponíveis aos agentes em determinados assuntos podem ter sido pré-definidas de acordo com os interesses dos atores mais poderosos.

A percepção individualista da segunda face derivaria de uma simplificação behaviorista da ideia weberiana de poder como a realização do desejo (*will*) dos indivíduos. Ora, a partir desta máxima (mal reposicionada) não se pode conceber o que é o poder sem que haja recurso a um indivíduo/agente/ator e seu interesse/desejo:

*In trying to assimilate all cases of exclusion of potential issues from the political agenda to the paradigm of a decision, it gives a misleading picture of the ways in which individuals and, above all, groups and institutions succeed in excluding potential issues from the political process. Decisions are choices consciously and intentionally made by individuals between alternatives, whereas the bias of the system can be mobilized, recreated and reinforced in ways that are neither consciously chosen nor the intended result of particular individuals' choices. (LUKES, 2005: 25)*

O problema, nesse sentido, com a visão bidimensional do Poder é o de que é uma abordagem que resguarda elementos comportamentais e individualistas, não sendo capaz de analisar o controle de agenda e a exclusão de assuntos potenciais sem atribuí-los a uma função de forças de algum agente/ator. (LUKES, 2005: 26)

Podem ocorrer situações em que o coletivo produz efeitos institucionais, materiais ou ideológicos que definem um rol de decisões onde atores individuais irão decidir como agir. Uma estruturação de opções a partir de soluções a dilemas fundamentais nas áreas específicas que não estão conectados à ação relacional ou agência, mas a elementos fora do controle dos agentes.

---

<sup>40</sup> COHEN, Benjamin J. [1976] 2008. "The political economy of monetary reform". In Benjamin J. Cohen, *Global monetary Governance*. Abingdon, New York: Routledge.; COHEN, Benjamin J. 1985. "International debt and linkage strategies". *International Organization*, 39 (4). pp-699-727

Um segundo problema diz respeito a como as abordagens compromissadas com o comportamento (*behavioristas*) procuram as relações de poder associando-as a conflitos. Analisar o poder dependeria, nesse sentido, de conflitos observáveis ocorrendo na comunidade em foco, o que contradiz a visão dos próprios autores sobre o Poder como autoridade e manipulação não envolverem conflitos.

Ainda, o surgimento de conflitos se dá em contextos em que eles podem ocorrer. Embora sejam manifestações de poder importantes para qualquer análise política, Lukes (2005: 27) chama atenção para o fato de o poder também estar em exercício prevenindo o surgimento dos conflitos:

*The trouble seems to be that both Bachrach and Baratz and the pluralists suppose that because power, as they conceptualize it, only shows up in cases of actual conflict, it follows that actual conflict is necessary to power. But this is to ignore the crucial point that the most effective and insidious use of power is to prevent such conflict from arising in the first place. (LUKES, 2005: 27)*

Não obstante, os estudos sobre a interdependência e os regimes internacionais sofrem dos mesmos problemas que a segunda face do poder em suas análises. Strange (1994: 23) os critica por não tocarem na questão central do porquê determinadas regras e valores se afirmavam como padrão interacional, em detrimento de alternativas possíveis. Quanto atingem o ponto desta indagação o alcance das explicações partia de um espectro causal muito estreito, com maior foco sobre os processos do que nas transformações da estrutura econômica internacional e no poder econômico.

A falta de insistência sobre a quem os regimes (princípios, normas, regras e processos de decisão) beneficiavam e como se manifesta o poder que deu origem aos mesmos foi o principal ponto de crítica:

*If the omission or underrating of transnational relations – especially economic relations – was one important deficiency of political economy based on the regimes' problématique, another serious one was that it did not absolutely require the researcher or the student to ask whose power those 'principles, norms, rules and decisionmaking processes' most reflected. Nor did it insist on asking about the sources of such power: was it based on coercive force, on success in the market and on wealth, or on the adherence of others to an ideology, a belief system or some set of ideas? (Strange, 1994: 22).*

A incapacidade de considerar a mobilização do viés e seu impacto sem partir de pontos focais de conflito (os temas dos regimes) e agência impediu os autores da EPI a perceberem como o poder na economia internacional também se manifestava de forma silenciosa. Algo que foi fundamental na ruptura de autoras como Strange (1987; 1994) e Tavares (1985) com a opinião dos declinistas da EPI de meados dos anos 1980 e 1970.

Autores como Gilpin (2002[1989]), Keohane e Nye (2001), Krasner (1984) e Kennedy (1989) percebiam o declínio estadunidense pois entendiam que seus recursos de poder relacional na economia internacional haviam sido relativizados pela ascensão de competidores como a Europa, Japão e mesmo a União Soviética. Tavares (1985) por meio do conceito de moeda financeira, e Strange (1987; 1994) por meio do recurso ao poder estrutural conseguiram destacar uma dimensão mais profunda das relações de poder na economia internacional. Ou seja, havia mais ocorrendo do que os conflitos e agências permitiam perceber.

Há, portanto, no debate que vem sendo desenvolvido até aqui, uma terceira posição, sustentada por Steven Lukes (1970), arguindo uma visão radical do poder que é a visão mais bem consolidada do poder estrutural. Ela será mobilizada na EPI por autoras como Strange (1987;1994) para explicar o poder nas relações internacionais (embora sem referenciar suas fontes), e, mais especificamente, no sistema monetário internacional na configuração da globalização financeira. Consequentemente racionalizando também o *status-quo* na RBI, como mencionado anteriormente.

Em conformidade, abordando a crítica de Bachrach e Baratz (1970) às análises Elitista e Pluralista do Poder nos Estados Unidos, Lukes (2005) enfatiza a possibilidade do poder estar em maior exercício exatamente quando está menos aparente, silencioso: “(...) *why should one exclude the possibility that power may be at work in such a way as to secure consent and thus prevent conflict from arising?*” (LUKES, 2005: 7)

Compreender o exercício de poder que constrange os atores ao ponto de não permitir manifestação dos conflitos ou agência, e a resposta para como o compromisso voluntário à dominação é garantido exige um conceito de poder adequado. Para lidar com o problema de por que razão os dominados continuam a se inserir em uma ordem assimétrica Lukes (2005) avança o que denomina de terceira dimensão do poder.

A terceira dimensão é uma crítica radical sobre o foco comportamental no poder. É marcada pela consideração do processo de decisão e sobre o controle da agenda política, mas não apenas por meio de decisões. Seu foco recai sobre os temas que se consolidam na agenda da comunidade (como os regimes) e os não temas, aqueles deixados de lado, que não emergem para a arena pública.

Tem olhar sobre os conflitos abertos e os encobertos pela dinâmica da agenda política e, também, sobre os conflitos que permanecem latentes. Aqueles de condições de tensão entre os interesses do dominante e o real interesse do dominado, representando uma oposição existente, mas já silenciada pelo consentimento ou até mesmo pela falta de consciência sobre o próprio interesse real:

*(...) and a third one where power is at its most insidious since it pre-empt a conflict from even arising because the actors involved either come to believe that they share the same interests, or have a naturalised understanding of their political environment such that they would literally not be able to see their diverging interests. This third dimensions is about structural factors and their effects on the formation no of preferences due to a changing payoff structure, but on the formation of interests themselves. (GUZZINI, 2015: 863)*

É, nesse sentido, aquela do *viés*. As formas pelas quais os atores individual e/ou coletivamente definem as institucionalidades, por meio de escolhas (decisões) e não decisões, estreitando significativamente os caminhos para ação. Esta visão tridimensional do poder permite a consideração e politização de assuntos que estariam mantidos fora das discussões se ignorada a construção de possibilidades de escolhas e a consideração apenas de uma abordagem individualista e agencial do Poder.

A sensibilidade à estrutura é recorrentemente o recurso utilizado para sua operacionalização. Pois por meio da estrutura se torna possível acessar a comunidade política em questão em sua extensão, em seu *viés* organizacional e nos potenciais conflitos latentes. No caso da análise do SMI<sup>41</sup>, Gill e Law (1989) e Strange (1994) apontam para o poder estrutural nas relações internacionais.

---

<sup>41</sup> Outras análises trabalham com o referencial semelhante ao poder estrutural pois sensível à mesma forma de dominação. Notoriamente os autores de influência marxista pela consideração do desenvolvimento desigual e da hegemonia gramsciana. Na análise do SMI, Dos Santos (1970), Cox (1981), Gowan (1999), Arrighi (2001), Fiori (1997; 2005).

Para os primeiros este poder está presente no próprio capital, enquanto para Strange são os Estados Unidos que possuem poder estrutural na estrutura financeira internacional<sup>42</sup>.

Enquanto os pluralistas se focam sobre o comportamento, principalmente ao redor dos conflitos, e a visão bidimensional abre espaço para as não-decisões e os conflitos encobertos nas relações de poder, a visão tridimensional acessa o conflito latente e não manifesto. Lida, portanto, com o consentimento e com a estruturação das escolhas dos dominados a partir dos arranjos consolidados pelos dominantes.

Nesse sentido, o Poder Estrutural na EPI, como Strange (1987; 1994) consolidou, é aquele que define as possibilidades de atuação dos demais atores presentes na comunidade política, neste caso o SMI:

*Structural power is the power to choose and to shape the structures of the global political economy within which other states, their political institutions, their economic enterprises, and (not least) their professional people have to operate. This means more than the power to set the agenda of discussion or to design (in American phraseology) the international "regime" of rules and customs. (Strange, 1987: 565).*

O conceito de poder estrutural aplicado às relações monetárias internacionais permite, de acordo com Helleiner (2005), que se perceba que o poder nessa esfera não é exercido apenas de forma direta ou intencional. Podem-se reconhecer também as dimensões da dominação monetária e do enquadramento de opções disponíveis para os agentes e atores estatais ou privados dos Estados periféricos ou dominados.

Tal reconhecimento tem aplicação relevante para a Regulação Financeira Internacional, pois, como será visto adiante, o Estado emissor da moeda chave tem a prerrogativa de, em momentos de crise, associar à função de emprestador de última instância a de solucionador das barganhas entre o setor financeiro e a sociedade como um todo. Além, naturalmente, da capacidade de influência sobre as respostas normativas erigidas após as crises para lidar com as origens ou efeitos das mesmas:

---

<sup>42</sup> “A financial structure, therefore, can be defined as the sum of all the arrangements governing the availability of credit plus all the factors determining the terms on which currencies are exchanged for one another.” (Strange, 1994: 90)

*As we have seen, a dominant state's ability to shape the monetary environment within which others operate provides that state with indirect influence over outcomes relating not just wealth extraction and macroeconomic preferences but also financial regulation and crisis-management, economic geography and even identities. Finally, when applied to the contemporary world, the concept provides some insights into the nature of US monetary power today. (HELLEINER, 2005: 14).*

Como explorado com as reflexões de Steven Lukes (2005), o poder estrutural é a capacidade de definir quais escolhas estarão disponíveis aos dominados. Isto é, o poder que A tem de fazer com que B tenha suas opções de comportamento político inseridos dentro da estrutura de poder de A. Isto é, mesmo que em aparente afastamento ou desafio relacional, o comportamento de B reforçará a estrutura de poder sobre a qual A mantém dominância.

É o caso, por exemplo, do momento pós-crise 2008 quando uma série de países periféricos assumem políticas anticíclicas que fortalecem a solidariedade do sistema financeiro global e ajudam a resgatar e diminuir os efeitos negativos sobre a atividade econômica dos países centrais. Ou quando fluxos de capital privado destes mesmos países se refugiam na moeda central para impedir perda de valor no médio e longo prazo por parte de seus próprios agentes. (Helleiner, 2014)

Seguindo a interpretação de Strange (1994), para alcançar e efetivar o poder estrutural na estrutura financeira internacional são necessárias conquistas na mesma e nas demais estruturas de poder. Conquistas de poder relacional em pontos estratégicos e outras formas de exercício de poder que sustentam a condição de dominação observada:

*In the study of political economy it is not enough, therefore, to ask where authority lies – who has power. It is important to ask why they have it – what is the source of power. Is it command of coercitive force? Is it the possession of great wealth? Is it moral authority, power derived from the proclamation of powerful ideas that have wide appeal, are accepted as valid and give legitimacy to the proclaimers, whether politicians, religious leaders or philosophers? (Strange, 1994: 23).*

A conquista de poder estrutural em qualquer comunidade política, seja uma nação onde grupos heterogêneos disputam influência sobre temas específicos como política econômica e mudança climática, seja uma municipalidade cujas coalizões disputam o direcionamento de verbas na educação ou segurança, seja mesmo em um sistema

monetário internacional, depende de uma consideração acerca da natureza da relação entre os atores e dos limites do próprio objeto isolado para análise.

Cada “sistema” terá suas particularidades, que produzem nuances borradas ao olhar instrumentalizado. A consideração destas especificidades guia uma noção mais refinada da natureza da relação entre os atores e a posição e as implicações dos limites comunitários. Para ter capacidade de compreender a mobilização do viés e sua função como véu dominador, é preciso o reconhecimento da formação da identidade ou natureza, uma forma de essência dos atores.

Este tipo de entendimento demanda uma análise, para o caso do SMI, que considere a natureza das relações monetárias e financeiras entre as economias nacionais seus agentes domésticos e aqueles agentes cujas trajetórias se situam no internacional (centros offshore, *think-tanks* e grupos de interesse organizado) ou no transnacional (“clubes” de praticantes e *policy makers*, paraísos fiscais e outras manifestações que favorecem uma solidariedade transnacional).

Nesse sentido, como demanda Helleiner (2005), para ir além dos efeitos do poder estrutural, é preciso explorar como ele foi atingido na estrutura financeira. Isto é, nas origens do poder monetário dos EUA e na relação que a estrutura financeira tem com as demais estruturas de poder, segurança, produtiva e de conhecimento na conjuntura da dominação da globalização financeira.

Este passo compõe o reconhecer da natureza do sistema, daquilo que está em disputa, quais os termos de cooperação, os conflitos e a mobilização de viés consolidada. Algo que Strange (1994) não explorou em profundidade, mas que pode ser trabalhado na riqueza teórica das RI, sobretudo por sua interdisciplinaridade:

*The concept of structural power in the monetary realm also has some analytical limitations. It is primarily useful in addressing the issues of how monetary power is expressed and what It can accomplish. It is less helpful for analyzing the sources of monetary power. To understand this latter issue, Strange suggested – but never discussed in any depth – that we would need to explore how state’s structural power in the financial realm may be reinforced or undermined by its structural power in other realms such as security, production and knowledge. (HELLEINER, 2005: 14)*



Poder estrutural é, afinal, o conceito que se conecta à reflexão proposta neste trabalho, guiada pela natureza do objeto, para problematizar qual espaço de política disponível já que países periféricos não contestam as barganhas pela definição da arquitetura financeira internacional mesmo inseridos de forma hierárquica, dependente e desigual na economia mundo. “*Why do we abide?*” é, como procurou-se demonstrar, uma pergunta antiga na busca pela compreensão das relações de poder e marca a reflexão política pelo menos desde o início da modernidade.

Uma das mais influentes respostas a esta questão tem inspiração nos trabalhos do filósofo e militante comunista Antonio Gramsci. Em seus Cadernos do Cárcere o autor italiano questiona como o consenso à exploração capitalista é garantido nas condições contemporâneas, particularmente em ambientes democráticos. Ou seja, a pergunta se relaciona a pôr que há consentimento na exploração, mesmo quando os atores ou agentes se inserem em dimensão hierarquicamente inferior?

De acordo com Garcia (2021: 130-132) apesar de popularizado pela equação “consenso - coerção” o conceito de hegemonia de Gramsci, amplamente adotado<sup>43</sup> na EPI, possui uma localização histórica específica. O autor italiano buscava explicar, no início do século XX, a vitória do fascismo na Itália, legando à sua reflexão uma perspectiva de derrota e uma reflexão sobre as táticas e estratégias inimigas para poder recuperar a condição democrática.

O conceito de hegemonia de Gramsci está associado à sua noção de Estado como composto por sociedade política e sociedade civil. A hegemonia é alcançada quando um grupo é capaz de oferecer liderança até chegar ao poder, sendo necessário que mantenha a condição de liderança, diferente da dominação. A primeira enseja: “certas concepções aos grupos subordinados, para que eles “concedam” (mesmo que indiretamente) e se tornem parte do projeto de dominação de dado grupo.” (GARCIA, 2021: 131)

O grupo no poder terá de sacrificar certos elementos, interesses ou detalhes de sua projeção no sentido de cooptar os demais grupos, desde que essas concessões não desarticulem a essencialidade de seu poder econômico. O desenvolvimento e expansão do grupo *particular* precisam ser concebidos e apresentados como necessários à uma expansão *universal*. Observado este arranjo específico, a hegemonia é institucionalizada

---

<sup>43</sup> Vide Cox, Gill, Arrighi, Linklater, Ramos, Garcia e Beate para exemplos desta utilização.

no aparato político, embora seja construída e alicerçada na sociedade civil. (GARCIA, 2021: 131)

Se a classe dominante perder o consenso na sociedade ela deixa de exercer liderança e passa a exercer dominação, necessitando, naturalmente, de mecanismos coercivos para sustentar sua posição. Ainda segundo a mesma autora, a ideologia liberal está presente na realidade política e econômica, oferecendo uma narrativa de descolamento entre o Estado e a sociedade civil, associando a atividade econômica à esta e em oposição àquele.

A visão do poder tridimensional de Lukes (2005: 10) é debitária das reflexões gramscianas, consolidando aparato analítico que pode analisar o consentimento. A preocupação com o conflito latente, com o conflito encoberto, com o “silêncio” do poder representam, de certa forma, uma crítica radical à discussão behaviorista. A preocupação é com o consentimento: “(...) *how is willing compliance to domination secured?*”

Para Gramsci, segundo Lukes (2005: 7-8), a **cultura e a ideologia** representam, no capitalismo enquanto sistema social histórico, a dimensão onde ocorre a dominação de classes por meio do consenso. A problematização se direciona aos mecanismos denominados aparatos ideológicos controlados pela classe dominante. Movimento interpretativo que redireciona a análise ao território das ideias, dos valores, das crenças e da cultura como espaço de análise do poder. Ressalta-se a sempre polêmica tensão nas ciências humanas entre material x ideacional.

Sobre este ponto vale lembrar o capítulo seis da mais famosa obra de E.H. Carr, “Vinte anos de Crise”, onde ele expõe como o ideal enquanto objetivo político é indispensável para o ordenamento político. O autor identificado como realista, embora tenha como objetivo aplacar a via idealista (idealismo no sentido de apreciação de possibilidade política descolada das condições políticas historicamente observadas) e consolidar o realismo como via para se pensar a política internacional, destaca que uma abordagem puramente realista é impossível e insustentável:

Mas o puro realismo não pode oferecer nada além de uma luta nua pelo poder, que torna qualquer tipo de sociedade internacional impossível. Tendo demolido a utopia atual com as armas do realismo, ainda precisamos construir uma nova utopia para nós mesmos, que um dia haverá de sucumbir diante das mesmas armas. (CARR, 2001: 122)

Isto é, há um elemento utópico em toda construção política. A política precisa oferecer um campo de valoração que permita a significação da ação em função de objetivos e significados ao redor dos quais se procura estabelecer ordem. Se o homem atuar em puro propósito realista, reconhecendo apenas poder, competição e forças em todas as direções estará assumindo o total fracasso do humano enquanto categoria fundamental. Passará a um papel de mera contemplação da história.

Destarte, a importância de elementos de utopia para a política. Ainda que sejam ideais irreconciliáveis com o realismo político e que serão, muito provavelmente, destituídos pelas armas do próprio realismo, serão reconstituídos em novos horizontes, em função dos quais se pautará a política então:

O ideal, uma vez incorporado numa instituição, deixa de ser um ideal e torna-se a expressão de um interesse egoísta, que deve ser destruído em nome de um novo ideal. Esta constante interação de forças irreconciliáveis é a substância da política. Toda situação política contém elementos mutuamente incompatíveis de utopia e realidade, de moral e poder. (CARR, 2001: 123)

Pode-se depreender, para os interesses da análise avançada por este trabalho, a importância de elementos idealistas, utópicos para a política mesmo na esfera internacional, o que, não raro, implica um caráter normativo. Como Guzzini (2012: 8) coloca: “*Order is surely Always for someone, but it also always stands for some thing, some value.*” E isso vale também para a ordem no SMI.

O ordenamento político estabilizado em determinado cenário político, no caso deste trabalho o SMI, depende, portanto, da projeção de um ideal, um ponto comum de organização no qual está manifesta uma imagem de organização, contemplando os objetivos/interesses dos dominados. A imagem ou ideal, ou os valores da ordem são alcançados pela organização e mobilização de viés organizacional, sendo sustentados pela projeção de valores, o avanço de mitos políticos, a definição de rituais de organização política e a consolidação de certas práticas institucionais.

Possuir poder estrutural no SMI significa que um Estado possui recursos suficientes nesta estrutura de poder<sup>44</sup> para não apenas exercer poder relacional, mas impor

<sup>44</sup> Estrutura de poder e poder estrutural são coisas diferentes. A interpretação de Strange sobre o Poder Estrutural parte de uma conceitualização “escondida” no Prefácio e Introdução de seu livro “*States and*

um viés organizacional que o permite ter algum controle sobre a agenda política, influência ou direcionamento nos temas e assuntos coletivos, e prevenção do surgimento de conflitos, disputas ou enfretamentos. E essa posição possui um componente de convencimento, um caráter ideacional/ideológico da dominação.

No sistema monetário internacional, O consentimento, nesse sentido, se torna fundamental enquanto elemento para a análise permitindo uma compreensão mais fina de *como* se dá a dominação. A manifestação de poder que, naquele cenário de crise dos anos 1970 é utilizada na mobilização de viés do ordenamento do sistema, e permite a construção e consolidação do sistema monetário do dólar flexível mediante o processo de globalização financeira.

Daí decorre que na análise política, o encontro deste limite do consentimento voluntário importa desde a perspectiva de potencial transformação crítica da realidade. O espaço politizado, nesse sentido, passa também a ser o ideacional (não apenas). Com efeito, as filosofias e teorias que informam e justificam as relações assimétricas e hierárquicas de um contexto político podem ser disputadas em seus elementos conceituais por meio da crítica, que tanto pode ser programática quanto epistemológica. Na primeira cabem recursos técnicos, enquanto na segunda deve-se, no caso dos países periféricos, inserir epistemologias que reflitam seus reais interesses.

Importante ressaltar que a consideração ideacional não representa a supressão dos elementos materiais. No que tange à análise política, a tensão entre material x ideacional se resolve, como reforça Braudel (1987; 2005), na circunstância. Das hierarquias pertencentes à cultura, ao dinheiro e ao poder, quais importam nas relações? Hora uma, hora outra. A análise da especificidade é indispensável, “o *como?*” se torna tão ou mais valioso do que “o *que?*”.

É neste sentido que os itens seguintes justificam uma mobilização da análise em direção tanto à complementação entre a visão estrutural e a local quanto o recurso à análise da relação entre poder e conhecimento. Espera-se auferir uma análise capaz de perceber desde as regularidades estruturais até a dinâmica local tendo cuidado em

---

*Markets*” (1994) (*Desert Island Story*). A ideia de quatro estruturas de poder é derivada de dilemas de sobrevivência descritos nesta história inicial, por meio dos quais a autora projeta a ideia das estruturas de Segurança, Produção, Financeira e Conhecimento. Poder estrutural é um tipo de conceitualização do poder que pode ser aplicada em diversos cenário de análise política, como, por exemplo, na política internacional (quatro estruturas) ou nas próprias estruturas de poder, no caso da financeira, o SMI.

perceber como se manifesta o poder estrutural no SMI mesmo em suas nuances silenciosas e, portanto, incontestadas.

Ora, se o poder estrutural limita a potencialidade transformadora da atuação dos países periféricos no SMI, então procede-se pela busca de um espaço de política passível de atuação. Tomando a sugestão de Helleiner (1994) e da própria Strange (1994) é que se chega, por meio da inspiração gramsciana, à problematização da estrutura do conhecimento como espaço onde ocorre o consentimento.

O consentimento é sustentado pela utopia mobilizada pelo poder do Estado dominante no SMI no sentido de assegurar a cooptação na tensão entre o real interesse dos países periféricos e os interesses do *hegemon*. No caso do SMI esta cooptação ocorre pela sustentação de um discurso de fundamentalismo do mercado (KIRSHNER, 2014), insuficiente para os desafios periféricos, mas que oferece a manutenção da organicidade na hierarquia do sistema.

A consideração da dimensão local da RBI permite inferir o conteúdo intelectual que sustenta a lógica regulatória dominante na estrutura de conhecimento e permite atestar se há uma transformação ou não neste referencial. Embora as atas de reuniões não estejam disponíveis, tampouco relatos diretos de participantes nas reuniões, por meio da literatura secundária é possível ter acesso a dinâmica e informações necessárias.

## 2.2 - Estrutural x Local

A abordagem estruturalista, seja antropológica ou de economia política internacional representa, de uma forma justa, uma crítica ao empirismo, em especial ao empirismo imediatista, que busca grandes conclusões em pequenas amostras ou que conjectura sobre aquilo que não pode compreender perfeitamente. Reduz os fenômenos e seus efeitos mal explicados a uma gama limitada de instrumentos interpretativos.

Perante tal limitação, o estruturalismo proporciona a consideração de elementos mais profundos operando sobre a realidade, e procura um centro, uma chave, uma explicação fundamental que organize ou permita controle sobre a realidade direcionando-se à mais completa explicação possível. (DERRIDA, 1972: 271)

A Estrutura, nesse sentido, se baseia no reconhecimento de um fundamento, um ponto de organização que está ao mesmo tempo dentro e fora da estrutura. Este ponto tem

a função de definir os limites da estrutura e, assim, a livre interação de seus elementos (jogo) dentro da forma total. É o ponto central, o exemplo de origem, o “mito” estruturante ao redor e sobre o qual se desenvolve a ação, sendo, nesse sentido, condição de possibilidade.

Contudo, é também o impedimento à interação. Isso porque o centro é o ponto no qual: “(...) não é mais possível fazer substituições de conteúdos, elementos ou termos. No centro, a permutação ou a transformação de elementos (que certamente podem ser estruturas contidas numa estrutura) é proibida.” (DERRIDA, 1972: 261). Há uma interdição, no sentido de que essa substituição está proibida, perturbada, confusa, sem fala. Condição que leva a se pensar que este centro, singular por definição, está paradoxalmente *dentro* e *fora* da estrutura. É uma coerente contradição, segundo Derrida, que expressa a força de um desejo na concepção de criação da significação.

Acompanhando o raciocínio, as análises estruturalistas de EPI e RI, tomam a prerrogativa de criar uma visão ampla sobre a realidade internacional, partindo de um centro interpretativo, que varia de acordo com as autoras e autores, mas que busca uma explicação geral, estruturante dos fenômenos considerados relevantes para a política internacional.

Esse tipo de análise tem seu principal expoente em Waltz (2010 [1979]) que sustentou sua Teoria da Política Internacional por meio de uma interpretação sistêmica baseada na anarquia, descentralização e no poder das grandes potências, reconhecendo efeitos da estrutura do sistema sobre as relações internacionais:

*In international politics, as in any self-help system, the units of greatest capability set the scene of action for others as well as for themselves. In systems theory, structure is a generative notion; and the structure of a system is generated by the interactions of its principal parts. (WALTZ, 2010: 72)*

O autor aponta que a estrutura possui dois importantes significados. O primeiro de um instrumento compensador que independentemente de quais estímulos receba, responde de maneira a produzir uniformidade. O segundo significado diz respeito às condições constrangedoras, que não podem ser vistas, examinadas ou observadas em sua atuação. Nesse sentido, estruturas não são agentes, não possuem dinâmica própria. Sua característica é a de um seletor que recompensa alguns comportamentos, pune outros,

mas sem que se possa inferir qualquer intenção por parte de seu reflexo sobre os agentes. Para Waltz (2010: 70-77) existe uma estrutura de política internacional.

Autores de demais correntes teóricas em direta linha de argumentação perante a teoria neorealista de Waltz (2010), como Keohane (1988) e Keohane e Nye (2001 [1977]) e depois Krasner (1985) ofereceram as suas próprias visões estruturalistas sobre as RI. O objetivo de todas estas contribuições foi o de pensar os desafios da ordem internacional do pós-guerra à política externa dos EUA, em um momento em que sua posição de domínio quase absoluto era percebida como relativizada.

Outra tradicional e influente teoria estruturalista sobre as Relações Internacionais se localiza na teoria construtivista. Wendt (1999: Cap. 6) deriva uma teoria estruturalista das RI a partir do reconhecimento dos efeitos que o sistema internacional produz sobre a identidade e interesses dos Estados, configurando culturas de anarquia (hobbesiana, lockeana e kantiana).

Já na Economia Política Internacional, surgiram interpretações semelhantes na busca por reconhecer e definir uma estruturalidade às relações internacionais combinando elementos econômicos e políticos. A teoria dos ciclos sistêmicos de acumulação de Arrighi (2013), a Teoria do Poder Global no sistema interestatal capitalista de Fiori (1997, 2005), as estruturas históricas de Cox (1981), e o reconhecimento de Strange (1994) sobre as quatro estruturas de poder da política internacional.

Partindo de um centro bem definido tomam a prerrogativa de criar uma visão ampla para o desenvolvimento de análises teóricas que englobam diversas facetas da política internacional sob a mesma lógica. Normalmente, preocupadas com a ordem internacional, sua estabilidade ou instabilidade e o papel de sua institucionalidade.

No caso das análises da RFI na EPI, este movimento representa a compreensão da regulação financeira internacional desde teorizações sobre o sistema monetário internacional, a estrutura produtiva e/ou financeira ou, ainda, o desenvolvimento desigual onde aparece a fundamental oposição centro x periferia.

É nesse sentido que análises estruturais apresentadas na seção anterior, como Helleiner (2014) e Carames (2016), analisam a regulação financeira internacional no pós-crise de uma perspectiva sistêmica. Compreendem a RFI a partir de categorias estruturais, como o sistema interestatal capitalista, ou as estruturas de poder do sistema internacional,

e preveem algum tipo de regularidade na esfera regulatória a partir desta concepção inicial. Têm como trunfo explicitar como dinâmicas sistêmicas levam ao surgimento da RFI.

Possuem, contudo, a limitação de não perceberem como se desenrola o processo político específico que é responsável pela definição do padrão de governança financeira. Não divisam instrumentos para lidar com esta realidade. Tendem a entender a regulação bancária internacional como uma correção dentro de um amplo projeto de instrumentalização da ordem financeira internacional:

O sistema de RFI se formou ao redor de episódios de colapsos financeiros, nos quais se provaram a necessidade de adequação paliativa ao funcionamento da economia internacional, como se pequenos consertos fossem feitos a um tecido que se rasgou com o uso, sem, contudo, que se preocupe com a fragilidade do material do mesmo.

Em palavras mais diretas, os acordos de regulação são construídos de maneira a oferecer a contínua utilização do sistema monetário e financeiro nos alicerces sobre os quais foi construído. Esses alicerces são, como aqui se procurou demonstrar, as estruturas de poder norte-americano (sic), e sua relação de constante e dinâmica interação entre as diferentes estruturas (segurança, produção, financeira e conhecimento). (CARAMES, 2016: 210)

Explicam a manutenção do *status-quo*, mas tem dificuldade em explicar a mudança. Deixam de focar as possibilidades práticas e diretas de problematização da política que pode permitir atuação ou vislumbre de atuação específica que produza transformação. Problematizam uma política no nível sistêmico estrutural, de difícil acesso político real. Explicam a estrutura, não conseguem conceber a mudança. Limite analítico estruturalista reconhecido pelo próprio Waltz (2010: 71):

*Structurally we can describe and understand the pressures states are subject to. We cannot predict how they will react to the pressures without knowledge of their internal dispositions. A systems theory explains changes across systems, not within them, and yet international life within a given system is by no means all repetition. Important discontinuities occur. If they occur within a system that endures, their causes are found at the unit level.*

Strange (1987, 1988, 1990), por exemplo, reiteradamente defendeu a predominância do poder estrutural e a limitação das capacidades relacionais de afirmarem posição realmente contundente à estrutura financeira. Sua fé na possibilidade de se alterar a estrutura em seus efeitos sistêmicos mais perniciosos por meio de coordenação de



políticas econômicas ou transformações nos regimes era praticamente nula. Perante a constatação do poder estrutural a autora sugeria: “(...) *to see how to persuade people and politicians in the United States to use the hegemonic, structural power they still have in a more enlightened and consistent way.*” E ainda especulava ser esse um interesse de longo-prazo dos estadunidenses:

*By way of the postscript above, I would add my conviction that our priority problematic as students of international political economy for as far ahead as it is possible to see is not how to get governments to coordinate their economic policies, nor yet how to reform the international monetary system through regime changes. Rather it is to see how to persuade people and politicians in the United States to use the hegemonic, structural power they still have in a more enlightened and consistent way. To do so, as Jacques Rueff saw over fifteen years ago, would also be in the long-term interest of the Americans. (STRANGE, 1990: 274)*

Na esteira deste menor foco na contingência e no específico, a consideração estruturalista, se não articulada a uma análise focada, leva à análise (não apenas da governança financeira) um certo peso interpretativo. Além da politização de difícil acesso, se corre o risco da reificação de categorias de análise em função de justificar a explicação estrutural, em detrimento das contingências que a desafiariam. Simplifica-se a política local ao reduzi-la a um certo número limitado de causas e espaços de atuação.

Este ponto é particularmente importante para os países periféricos ou semi-periféricos ou emergentes porque as visões consolidadas na academia estadunidense de RI não estão preocupadas com a realidade periférica. Pouco ainda com a realidade global, e muito mais inclinadas a analisarem os potenciais constrangimentos à política externa dos EUA e justificar determinados cursos de ação.

Neste caminho há uma série de escolhas e movimentos intelectuais como a “*ground clearing operation*” (WOLF, 1980) que Waltz (2010) realiza na abertura de seu argumento em “*Theory of International Politics*” que ofuscam as possibilidades de transformação sensível do *status-quo* tão significativas para os subalternos da política internacional.

Reconhecer a potência e a limitação do estruturalismo, nesse sentido, é um posicionamento crítico em relação às categorias de análise e justificativa de pesquisas que escondem na estruturalidade as contingências e circunstâncias que as desafiam. A reificação de elementos estruturais e estruturantes das relações políticas nas relações

internacionais ocorre na escolha pela simplificação da contingência, de sua redução, fortalecendo a ideia de uma bem definida e inequívoca natureza do homem, da política, do Estado, das relações internacionais e da economia política internacional.

Neste tipo de esquema interpretativo, as contingências são ignoradas principalmente em favor de naturalizações sobre a política, o homem e o mundo. Aquilo que foge à estrutura é subordinado, e o principal recurso são as operações de temporalidade hierarquizante. Um tratamento característico da modernidade de projetar o que não controla em teleologias evolutivas, justificadoras e implementadoras de relações de dominação e intervenções subjetivas e objetivas sobre os entes políticos da periferia do sistema. Sem real consideração local. (ASHLEY, 1989: 261-262; KEENE, 2013: 1078; GROVOGUI, 2002: 316)

*Encountering conflict, change, or diversity of historical interpretation and practice, a logocentric discourse can acknowledge difference, yes. But in doing so, it is inclined to subordinate historical difference – the equivocality of history – to antihistorical identity – the absolute presence of a sovereign voice of interpretation. (ASHLEY, 1989: 262)*

*A sensitivity to history and time is always in danger of being undermined through reification. This is the essential complaint brought against the utilitarian approach by those who are identified with reflection. Historical practices are analysed as ahistorical structures. Conscious human practices are erased in favour of structural determinations. But problems of temporality rarely disappear entirely. (WALKER, 1989: 179)*

A compreensão do Capital como uma inexorável força soberana, unitária e poderosa pouco permite em termos de análise de como se manifestam valores e direitos criados e distribuídos pelas práticas capitalistas modernas. Há, nesse sentido, uma preocupação com a reificação de totalidades imprecisas que assumem um caráter quase mítico na racionalização. Em oposição a essa tendência que é ocidental, mas é reforçada pela modernidade e, nesse período de globalização financeira, assume uma dinâmica ainda mais contundente e impositiva, faz-se necessário posicionamento crítico a essas referências pelo recurso à especificidade e reflexividade. (DE GOEDE, 2003: 82).

Com efeito, imagens das finanças globais como de uma agência onipresente (ou imortal nas palavras da autora) e predatória homogeneízam a compreensão sobre as instituições financeiras e sobre os mercados e admitem que se deixem de problematizar limites assumindo-os como aspectos incontestáveis. O problema em lidar com o capital enquanto um poder unificado e uma totalidade social é o de perder de vista a pluralidade

das manifestações e das categorias possíveis, levando a um extinguir histórico dessas diferenças, próprio da ideia de soberania. Obscurece-se a constituição discursiva e ideológica do domínio econômico que poderia enriquecer os debates na EPI e, inclusive, subsidiar mobilizações críticas e autônomas no SMI.

A reificação mencionada por De Goede (2003) aparece em uma série de textos da área. Em seu trabalho de revisão “*Phoenix Risen: The Ressurrection of Global Finance*”, Benjamin Cohen (1996) trata as finanças metaforicamente como um ente de ampla capacidade de agência embora forneça apenas uma imagem abstrata delas. As questões, nesse sentido, que podem ser levantadas são aquelas que desafiam os limites conceituais e as explicações generalizantes, permitindo interpretação mais específica sobre as categorias e fenômenos. Em particular para as experiências periféricas, costumeiramente subordinadas como incompletas ou insuficientes.

Assim, o que é a RFI? O que são as finanças? Como os mercados financeiros se comportam em relação uns aos outros no sistema internacional? Qual sua importância desde o funcionamento do sistema interestatal capitalista ou das estruturas de poder? São perguntas que levam a compreensão estrutural sobre estes fenômenos. Já se se especificam as perguntas, pode-se encontrar uma visão menos totalizante: como estes mesmos elementos se manifestam e se articulam na conjuntura da globalização financeira? Como ocorre o processo de constituição da regulação bancária internacional? Como ocorre a mudança em Basileia III?

Tais perguntas não são propostas de superação ou descarte das categorias tradicionais consagradas nas RI ou EPI, como o conceito de capital. São, na verdade, intenções de produzir uma compreensão mais detalhada das práticas financeiras, de suas falhas, inconsistências e politizar essas questões, permitindo ação crítica e transformadora desde uma consideração periférica ou radicalmente humana.

A própria Susan Strange (1994: 39) ressalta que a análise com base na relevância do poder estrutural e suas dimensões não é suficiente para tratar os objetos pertinentes. É fundamental complementar a reflexão estrutural na EPI. Sua pista é a de procurar as principais barganhas que se relacionam aos fenômenos estudados. Quais são passíveis de transformação, quais não devem ser alteradas em um horizonte próximo. Buscar uma compreensão mais fina acerca das possibilidades e margens de comportamento para os envolvidos em determinada questão: *My proposal, (...), is that you should look for the*

*key bargains in any situation, and then decide which might, and which probably will not, be liable to change, altering the range of choices for all or some of those concerned.”* (STRANGE, 1994: 39):

*Starting with structures, though, is only half the battle. The next important question is where to go from there, how to proceed with the analysis of a particular situation so as to discern in more detail where a government, a political movement or a corporate enterprise has a range of feasible choices, and what possible scenarios might follow, depending on which choices are made.* (STRANGE, 1994: 39)

Com efeito, a análise que possui sensibilidade à contingência e não reduz as especificidades, mas aborda-as em sua complexidade tem a oferecer a potencialidade de crítica e refinamento das categorias de análise, principalmente presentes nas visões hegemônicas de mundo, refletindo o fundamento clássico da Teoria Crítica nas RI: *“Theory is always for someone and for some purpose. All theories have a perspective. Perspectives derive from a position in time and space, specifically social and political time and space.”* (COX, 1981: 128)

Ao trazer as contribuições da Teoria Crítica para as RI, Robert Cox aponta que as teorias podem servir a dois propósitos: o de resolver problemas da realidade específica, os quais partem da problemática levantada por determinada perspectiva (*problem-solve theory*), e o de lidar com uma problemática que permita a criação de um mundo alternativo.

As *problem-solving theories* possuem o trunfo de analisar detidamente certos aspectos da realidade, pois define bem os limites e parâmetros da área de uma problemática, permitindo que se reduza a interpretação de um problema a um relativamente limitado número de variáveis, o que garante uma percepção detalhada e controlável dos fenômenos. Torna a solução dos problemas reconhecidos restrita a um número controlado de variáveis, tornando o problema bem definido para análise e manejável para generalizações e soluções.

Nesse sentido, tais teorias conseguem propor interpretações com aparente validade geral, por oferecerem perspectivas coesas e restritas a algumas variáveis, cuidadosamente expostas como as mais relevantes. No entanto, tais esforços implicam uma realidade institucional e relacional que estão assumidas desde o movimento inicial de simplificação

e redução da realidade em direção a um aparato teórico controlável. Ou seja, tais teorias possuem enraizamento histórico, institucional e refletem escolhas (lúcidas ou não) de cunho social, econômico e político.

Apesar de alcançar uma enunciação rica de leis e entendimentos gerais, peca porque todos esses dependem das condições estáveis com os demais campos com a qual se relaciona sua teoria, com sua posição social, política e econômica. Já a Teoria Crítica possui uma preocupação inerente com as estruturas institucionais, as relações sociais e de poder que conformam o ordenamento desde o qual a própria teoria está sendo produzida. Em outras palavras, a teoria crítica tem preocupação em compreender a ordem atual, pensar em sua transformação e propor isso de forma consciente, o que permite um constante movimento reflexivo (no sentido de reflexividade).

Problematiza os próprios parâmetros estabelecidos pelas teorias de solução de problemas e localiza as mesmas em relação às institucionalidades, contextos sociais e relações de poder que as gestaram. Pensa-as, ainda, desde a potencialidade da transformação social vigente, oferecendo caminhos e críticas para torná-las mais adequadas ao propósito da justiça social e do desenvolvimento humano:

*As a matter of practice, critical theory, like problem-solving theory, takes as its starting point some aspect or particular sphere of human activity. But whereas the problem-solving approach leads to further analytical subdivision and limitation of the issue to be dealt with, the critical approach leads towards the construction of a larger Picture of the whole of which the initially contemplated part is just one component, and seeks to understand the processes of change in which both parts and whole are involved. (COX, 1981: 129).*

Teoria Crítica, portanto, é teoria da história, no sentido em que está preocupada constantemente com o processo de mudança histórica. As teorias de solução de problemas tendem a se colocar como a-históricas ou não históricas (com validade absoluta para qualquer ponto no tempo). Advogam que estão livres de compromissos sociais, que são neutras em relação a seus problemas e não percebem, ou escolhem não destacar, sua posição na ordem. Assim, se reconhecem como livres de valores, embora sejam devedoras do ordenamento que normalizam, reificam e desconsideram.

A teoria crítica lida com as teorias de solução de problemas de forma lúcida. Contém e faz uso de seus recursos analíticos e das soluções e interpretações propostas,

mas as localiza enquanto as ideologias que representam: “*Critical theory is theory of history in the sense of being concerned not just with the past but with a continuing process of historical change.*” (COX, 1981: 129)

Esta sensibilidade à contingência é um recurso importante aos países periféricos. Porque no seio do sistema monetário internacional o consentimento é operado por uma visão hegemônica de mundo. Esta se vale dos recursos descritos acima para justificar ou normalizar a hierarquização e “aplanar” os conflitos latentes no sistema. Um dos caminhos que podem ser utilizados para este refinamento da análise é o de considerar a dimensão do conhecimento, das ideias e do discurso como espaço onde também se organizam barganhas políticas. Diferentes teorias resultam em diferentes formas de organizar o mundo, com perdedores e ganhadores.

No esteio da contribuição descrita acima, pode-se levantar problematização tanto no nível da importância política das ideias em determinadas situações, quanto do conteúdo “técnico” e ético normativo presente em certos discursos sobre economia e política que subsidiam decisões na governança financeira internacional. A direção do questionamento sendo sempre a consagrada por Strange: Cui Bonno?

### 2.3 - Conhecimento e Poder

Um dos caminhos mais explorados por autores compromissados com a Crítica na EPI e que influenciou a agenda descrita no item anterior é o de recorrer às ideias ou ao conhecimento como espaço onde também ocorrem barganhas políticas. Afinal diferentes teorias resultam em diferentes formas de organizar o mundo, em um processo que é político, mas passa por normalizações (despolitização), no sentido de torná-lo legítimo e indisputável.

Mesmo que contenha avanços significativos para as Relações Internacionais a EPI ainda vem absorvendo os mais recentes debates (não tão recentes assim) e contribuições de diferentes campos das ciências sociais e da filosofia. Nesse sentido, seu engajamento com o papel das ideias nas análises é diverso, por vezes subestimado, e pode se valer de maior reflexão e amadurecimento que podem ser fornecidas pela riqueza teórica das RI.

Algumas das principais influências do campo, como Cox (1981), Strange (1987; 1994) e Gill (1995; 2008) reservam um espaço em suas teorias para a importância das

ideias. Em seu triângulo esquemático acerca dos fatores que compõem a estrutura de um bloco histórico, Cox (1981: 135) insere as ideias como um dos três elementos fundamentais junto às instituições e às capacidades materiais como elementos da estrutura histórica.

Já Strange (1987; 1994) associa à suas estruturas de segurança, produção e financeira uma quarta estrutura, a estrutura do conhecimento, sob o argumento de que todas se sustentam como em uma pirâmide. Nestas estruturas, consolidadas por comportamentos essenciais associados à sua sobrevivência, os Estados e demais atores atuam competitivamente.

Gill (1995; 2008), por sua vez, trata a questão do conhecimento de uma forma semelhante à de Cox, mas com o complemento foucaultiano do poder disciplinar, da formação discursiva e do panóptico articulado ao bloco histórico gramsciano. Orienta uma análise que problematiza o regime de verdade da hegemonia liberal estadunidense no intuito de teorizar o problema da mudança, procurando ir além das formas fragmentadas e erráticas de resistência a esta política que ele define como de supremacia, ao invés de hegemonia.

Para os propósitos deste trabalho, a importância de se considerar as ideias ou o conhecimento se justifica por buscar perscrutar qual papel a estrutura do conhecimento desempenha perante o poder estrutural dos EUA na estrutura financeira, ou no SMI. Como mencionado, é na interação de mútua sustentação das estruturas que melhor se explica o Poder Estrutural.

É na estrutura do conhecimento que estão justificados e construídos o Ideal da ordem, mencionada anteriormente. Ponto indispensável ao ordenamento político, no SMI é necessário que exista um ideal no sentido de garantir o consentimento dos dominados por meio do enviesamento da ordem ao redor das promessas do ideal político mobilizado.

Explorar a estrutura do conhecimento é uma forma de analisar a dimensão intelectual-ideológica da dominação estrutural. Aquela face do poder, descrita por Lukes, mais silenciosa, que opera sobre o consentimento e a partir do viés de mobilização da ordem. Ou seja, qual papel a estrutura do conhecimento cumpre na consolidação e manutenção do poder estrutural no SMI?

Este recurso analítico possibilita evidenciar o conteúdo ético-normativo da ordem e sua atuação em garantir o viés de mobilização e o consentimento ao ordenamento hierárquico em seus mecanismos de ajuste entre os patamares da hierarquia monetária internacional, como será explorado no próximo capítulo.

A importância de se considerar as ideias, portanto, se justifica pela politização gerada por tal interpretação. Pode-se problematizar a natureza dos interesses dos atores, e, assim, sua posição em conflitos (nos conflitos silenciados no sistema) desde o ponto de vista de suas ideias e identidade. Isso se torna importante quando se considera a RFI, porque leva a problematização não apenas para o nível da autoridade entre atores privados e suas respectivas autoridades nacionais, mas para os mapas intelectuais institucionalizados e o sustento que oferecem a certos atores (BLYTH, 2002; BAKER & UNDERHILL, 2015).

Coloca o foco ao nível de criação institucional, ao processo de legitimação de certas perspectivas ao invés de outras, de definição e escolha de caminhos. O que as instituições estabilizam? Quais conflitos são solucionados, como e por que? Existem alternativas? Por que eles preferem a governança financeira atual? Esta é uma maneira de se tomar a evolução das reformas incrementais desde a perspectiva dos atores envolvidos, assim como a conexão entre a política local e a lógica sistêmica da EPI. (BEST, 2005: 19-20)

Ainda, no que tange ao objeto específico deste trabalho, permite uma melhor localização dos resultados de Basileia III e a mudança observada nos instrumentos regulatórios. Isto porque permite o reconhecimento, questionamento e crítica do conteúdo, trazendo uma dimensão mais clara do processo de dominação no SMI e dos efeitos da crise de 2008.

Algumas contribuições que lidam com as ideias e o conhecimento em sua relação com o poder, contudo, padecem por não refinar a interpretação sobre *como* as ideias importam, impedindo que elas se tornem um recurso mobilizado para a interpretação crítica e ação política.

A estrutura do conhecimento é, sem dúvidas, o ponto menos compreendido e mais criticado da obra de Susan Strange. As críticas, contudo, não são desqualificadoras, mas apresentam uma certa curiosidade em relação ao potencial de análise. Mais cobram uma



melhor definição e sofisticação com adequada discussão sobre o papel das ideias e do conhecimento na política internacional do que descartam sua validade. (MAY, 1996; LANGLEY, 2009; REVELL, 2014; HAGGART, 2019).

Ora, se a estrutura de produção é responsável pelo que é produzido, e a estrutura financeira pelo crédito, então a estrutura de conhecimento é responsável pela produção e difusão do conhecimento. Como ele é descoberto, como é desenvolvido, como é guardado, e quem o comunica, de qual maneira é comunicado, a quem é comunicado e em quais termos:

*(...) so power and authority are conferred on those occupying key decision-making positions in the knowledge structure – on those who are acknowledged by society to be possessed of the ‘right’, desirable knowledge and engaged in the acquisition of more of it, and on those entrusted with its storage, and on those controlling in any way the channels by which knowledge, or information, is communicated. (Strange, 1994: 121)*

Segundo a autora, o poder derivado da estrutura do conhecimento é o menos conhecido e explorado na EPI. Em parte, isso decorre da dificuldade de se acessar variáveis que apontem para esse poder. Afinal, ela compreende aquilo no que se acredita e como essa crença impacta na formação moral e nos princípios assumidos; o que é percebido e compreendido pelos participantes do sistema; e os canais pelos quais as crenças, ideias e conhecimento são comunicados, com as idiossincrasias da difusão e restrição ao acesso aos canais.

Uma das principais características desta estrutura, nesse sentido, é a maneira como se manifesta o poder através dela. Dificulta a compreensão e a percepção o fato de que o poder se manifesta muitas vezes de forma negativa. Pelo constrangimento a alternativas de conhecimento, pela negação mais do que pela capacidade de criação. Daí as dificuldades em mobilizar este tipo de análise:

*One trouble is that the power derived from the knowledge structure is often very diffused. And while the power derived from the other basic structures lies in the positive capacity to provide security, to organize production, to provide credit, the power in the knowledge structure often lies as much in the negative capacity to deny knowledge, to exclude others, rather than in the power to convey knowledge. (STRANGE, 1994: 119)*

Para explorar a abertura e as potencialidades trazidas pela estrutura do conhecimento é preciso cuidado. Teorizar sobre o que é o conhecimento e o quanto ele impacta na realidade não é tarefa simples. É por este motivo que se escolhe neste trabalho trabalhar os insights da autora e do campo de EPI enquanto forma de refinar a importância da estrutura do conhecimento e como opera o poder na mesma.

Para May (1996: 184) a inclusão da quarta estrutura é um dos aspectos sedutores no esforço teórico da autora porque abre espaço para investigação de uma dimensão política seguramente relevante, mas ainda pouco teorizada. Contudo, é esse seu principal problema. O limitado e contestado desenvolvimento sobre o que é conhecimento e como ele se torna político.

O tratamento do conhecimento como um recurso, passível de acumulação, mobilização, domínio sobre suas redes produtoras traz uma dimensão mais materialista do conhecimento. De Goede (2003) e May (1996) apontam a operação de abrir a caixa de pandora e, em seguida, fechá-la com uma visão limitada da dimensão das ideias. De fato, a leitura de suas descrições sobre a estrutura do conhecimento deixa a desejar quem espera um engajamento profícuo com a dimensão ético-normativa ou discursiva do poder associado ao conhecimento. Passo que talvez não estivesse no horizonte ou nas preocupações da autora.

Nesse sentido, a abordagem intercambiável entre conhecimento e informação sugerida por Strange dificulta uma teorização mais profícua porque instrumentaliza o saber na forma de informação. Ao fundir estes elementos ela permite que o conhecimento seja aceito e tratado como *recurso*, permitindo a operacionalização da análise das estruturas de poder, mas limitando seu potencial analítico.

Não obstante, para a autora, as análises sobre a estrutura do conhecimento devem se preocupar com:

- As mudanças na provisão e controle dos sistemas de informação e comunicação;
- Mudanças no uso de linguagem e canais de comunicação não verbal;
- Mudanças nas percepções fundamentais e nas crenças sobre a condição humana que influenciam julgamentos de valor e, por meio deles, decisões econômicas e políticas.

Percebe-se, nesse sentido, a preocupação, nesta estrutura de poder, com:

- a **qualidade da comunicação** (velocidade, possibilidade de interceptação, segurança da transmissão, impacto das mudanças na segurança e na tecnologia que permitem alterar sistemas);
- os **tipos de linguagem e sua influência sobre a comunicação** (outros canais não verbais de comunicação como códigos, criptografia, dentre outros);
- as **percepções fundamentais e crenças, significados sobre a condição humana e concernentes construtos políticos e econômicos.**

Destes três pontos levantados por May (1996: 182), vê-se claramente o quanto os dois primeiros são instrumentalizações da noção de conhecimento como informação. Colocar conhecimento como informação significa torná-lo um recurso disputável nas relações internacionais. Algo controlado, bem definido e que pode ser operacionalizado, disputado e medido:

*While the inclusion of the fourth structure – knowledge – is what makes the general theory so alluring, it also opens up a major problem area in as much as it forces the theory to deal with issues that in its current state of theoretical development it has difficulty understanding. Strange attempts to use ‘knowledge’ and ‘information’ as interchangeable terms, and by doing so suggest that the stuff of the knowledge structure is somehow the same as moneys might be in the financial structure, a resource that can be used.*  
(MAY, 1996: 184)

Já o terceiro ponto representa a abertura da “caixa de pandora”. Aparece subteorizado, mais disperso e com uma série de fenômenos e abordagens passíveis de serem mobilizadas. Pode-se reconhecer que a exploração desse ponto levaria a uma obsolescência dos dois anteriores, na medida em que o conhecimento deixa de ser intercambiável com informação quando se problematiza politicamente a dimensão epistemológica das teorias e saberes que informaram ou se consolidaram com as decisões no nexo autoridade-mercado.

May (1996) estressa um ponto importante sobre esta questão. Se a estrutura do conhecimento fosse levada a sua conclusão lógica, então ela se tornaria a base e condição de possibilidade de todas outras estruturas, colocando o conhecimento como fundacional. Sobre esta estrutura se erigiriam as demais, o que destoa da análise proposta pela autora

com base no equilíbrio das quatro estruturas de segurança, produção, financeira e conhecimento. (MAY, 1996; LANGLEY, 2009; HAGGART, 2019)

Seguindo o terceiro dos pontos trazido por May (1996), o nível das percepções fundamentais e crenças, significados sobre a condição humana e concernentes construtos políticos e econômicos, é possível pensar a configuração da estrutura do conhecimento. Pode-se concebê-la como o campo onde as percepções fundamentais e crenças são desenvolvidas e legitimadas. Onde os significados sobre a condição humana são discutidos, disputados, consolidados e apropriados por diferentes poderes em função de seus interesses. Isto é, um terreno epistemológico onde os construtos sociais, políticos e econômicos são organizados, pensados, desenvolvidos e propagados.

Como mencionado anteriormente, a relação de sustentação entre as estruturas é um ponto chave para a melhor compreensão do poder estrutural na ordem internacional. Em se tratando do SMI e do que representa a regulação bancária internacional nele, há a possibilidade de se explorar o papel que cumpre a estrutura do conhecimento na sustentação do viés de mobilização da ordem monetária internacional.

Com efeito, na referida barganha entre autoridade – mercado avançada por Strange (1994) há uma referência aos valores que são ordenados em determinadas consolidações de funcionamento do mercado em relação à autoridade política pertinente. Isto é, formas de se organizar esta relação em suas várias instâncias. Decisões e não decisões e institucionalidades criadas que refletem mais do que apenas preferências técnicas isentas e reproduzem interesses materiais nos jogos de poder das estruturas de segurança e financeira. Como ressaltam Baker e Underhill (2015: 381):

*Economic ideas represent systems of thought consisting of a series of interconnected claims and assumptions about how economies function, how their constituent parts should and do relate to one another, and the most appropriate objectives and settings of government economic policy. Changes in these systems of thought make a major difference in terms of policy and distributional outcomes. (BAKER & UNDERHILL, 2015: 381)*

É possível, nesse sentido, se argumentar que parte do que guia os entendimentos alcançados na governança financeira e que subsidiam as decisões tomadas e os reflexos das mesmas sobre a política internacional é o conhecimento consolidado como legítimo

sobre a natureza dos temas negociados. Estes, dependem de uma determinada visão do mercado e de seu papel na organização contemporânea das relações políticas:

*In other words, we may need to understand the knowledge structure as a concept coterminous with anthropological ideas of culture. We need to include not only questions regarding what is known by whom, but as importantly why certain truths' are accepted as known, while others are not, and how this agenda of truth' is set and contested within the knowledge structure. When we start to address these sorts of issues we can start to fully reconigse the interaction between the knowledge structure and the security, production and finance structures. (MAY, 1996: 185)*

No que tange especificamente à regulação financeira internacional é admissível reconhecer a importância intelectual do neoliberalismo e a garantia técnica da hipótese dos mercados eficientes para o alastramento de um mercado financeiro internacional com pouca regulação e muita liberdade à atuação dos operadores financeiros. Sendo as possibilidades perante o impacto da crise sobre este processo um relevante tema de investigação.

Ora, o Poder Estrutural na estrutura do conhecimento, no que tange ao SMI, é então reconhecido pelo domínio da alternativa neoliberal como princípio orientador hegemônico da ordem liberal dos EUA. O excepcionalismo estadunidense, em sua ânsia de promover a liberdade interna e a organização do mundo à sua imagem, produziu a consolidação do que Gill (1995, 2008), em convergência, denomina “Novo Constitucionalismo”.

O que o autor entende por “Novo Constitucionalismo” é o avanço da normatividade liberal sobre instituições e organizações internacionais. Há um processo de institucionalização do neoliberalismo disciplinar no nível macro da política internacional. São em organizações como o Banco Mundial, o FMI, nos acordos como o NAFTA, e o marco regulatório da OMC que avançam “consensos” derivados da preponderância e da confiança nos mercados como instituição apolítica.

Também em reconhecimento convergente, autores construtivistas como Neumann e Sending (2010: 44-45) e Guzzinni (2012) reconhecem um processo de engrossamento (*thickening*) da ordem liberal internacional. Neste processo, associado à emergência de acordos e regras para lidar com questões internacionais há uma condição de justificativa

de governo, uma governamentalidade do internacional, entendido como “*Global Polity*”<sup>45</sup>.

A prestação de contas (*accountability*) dos Estados e seus governos perante os mercados tem em seu cerne forças materiais de mercado, como fluxos comerciais, mas principalmente financeiros baseados nos sentimentos de investidores qualificados como fundos de pensão, companhias de seguro, fundos de investimento, dentre outros. Isso sem mencionar o papel central das agências de rating, classificações às quais democracias periféricas se submetem impondo impopulares ajustes recessivos.

Gill (2008: 139) define o que ele chama de novo constitucionalismo como o projeto político de transnacionalização do liberalismo e da via do capitalismo “democrático”<sup>46</sup> liberal o único modo de desenvolvimento possível no sistema interestatal: “*the political project of attempting to make transnational liberalism, and if possible liberal democratic capitalism, the sole model for future development.*”. (GILL, 2008: 139)

O mito liberal de progresso (que nunca é atingido) por meio do livre mercado opera implicitamente um fatalismo perante a realidade e aprofunda a desesperança e a negação de formas alternativas à ordem existente. Nega-se a ideia de que a história é feita pela coletividade humana. Assumem-se as exclusões sociais neoliberais (desigualdade, superexploração do trabalho, polarização social, colapso do senso comunitário, etc.) como fracassos da atividade humana e não como exercício de um poder cinicamente disfarçada de saber universal:

*Thus, the operation of the neoliberal myth of progress in market civilization is intended implicitly to engender a fatalism that denies the construction of alternatives to the prevailing order, and thus, negates the idea that history is made by collective human action.* (GILL, 1995: 420)

<sup>45</sup> Embora as demais considerações destes autores não permitam uma adequada problematização do objeto deste trabalho, importa a convergência do reconhecimento sobre a normatividade sobressalente da ordem liberal estadunidense e de sua possível contestação.

<sup>46</sup> Coloca-se democracia entre aspas porque este modelo de implementação universal do capitalismo neoliberal não possui a capacidade de reconciliar material ou humanamente as populações historicamente exploradas no mundo periférico. Seu projeto se baseia no empoderamento das elites solidárias à acumulação do capital transnacional, que historicamente representam a verticalização humana fundamental da dominação social e política desumana característica do imperialismo colonial.

Nos meandros desta estrutura de poder, contudo, não falta a esperança da possibilidade do surgimento de novas dinâmicas de formação de conhecimento a partir de efeitos advindos de outras estruturas sobre a estrutura do conhecimento. Enfrentamentos geopolíticos, afirmações políticas internacionais de grupos como o G20, os BRICS, e mudanças na estrutura de regulação financeira com busca de maior autonomia por parte dos países periféricos e/ou potências emergentes podem gerar mudanças e dinâmicas específicas sobre a aceitação do conhecimento alternativo, oriundo de outras potências e centros de poder. Uma forma de mover o consenso internacional no sentido de questionar ou denunciar o substrato intelectual da ordem internacional, e, mais especificamente, do SMI.

Com efeito, a natureza do mercado está definida pelo reconhecimento de elementos básicos da realidade econômica, dentre eles se destacando, por exemplo, a moeda. A moeda entendida como instrumento surgido no próprio mercado como respostas às necessidades das trocas e despida de realidade política alimenta uma específica teorização sobre a natureza do mercado. Consequentemente, o papel que o mercado deve desempenhar no arranjo político soberano pode ser repensado a partir de uma crítica à visão neoliberal hegemônica.

Conforme ressalta De Goede (2003: 96), em uma época em que as práticas financeiras estão insuladas da política democrática, por meio da crença de que as finanças são um espaço de conhecimento muito sofisticado, técnico, inacessível ao amplo debate público, avaliar e pensar o conhecimento financeiro e suas implicações se torna um dever crítico.

Pode-se, com uma abordagem sensível às ideias privilegiar a análise de como entendimentos da realidade econômica e da racionalidade descritos pelas teorias podem representar em si um exercício de poder. Permite que se questione esse tipo de discurso em seus detalhes e contradições, ampliando a potencialidade política de intervenção na realidade desde um ponto de vista social, ético, humanista, mas também técnico como no caso da Regulação Financeira.

Nesse sentido, conhecimento, ideias e ideologia não seguem uma produção material e uma realidade institucional, mas são requisitos para as potencialidades materiais e institucionais. Tem-se, dessa forma, que os discursos que definem e formalizam a informação sobre os fenômenos e eventos financeiros são os discursos que

trazem a realidade econômica à existência e possibilitam certas interferências, intervenções, políticas, argumentos técnicos ou sociais como mais possíveis do que outros:

*Finance is defined through general regulative practices that determine what can and cannot be legitimately said within its domain. These regulative practices determine what it is possible to speak of within the historically constituted financial sphere; which events are recorded as evidence and which utterances are recognised as valid. These same limits govern which statements are considered futile and irrelevant to the financial domain; which evidence is inadmissible, which utterances are invalid. Thus, the regulative practices which govern the limits of the financial domain act upon the ways participants in this sphere understand their roles, interests and possibilities. (DE GOEDE, 2003: 96)*

## Conclusão

Neste capítulo procurou-se expor o conceito de Poder Estrutural, resgatando o debate sobre Poder na Ciência Política. Buscou-se chamar atenção a como as discussões sobre Poder influenciaram as análises da ordem internacional e do SMI aplicadas à EPI. Foram exploradas as diferentes faces do poder, sendo atenção mais detida dada à questão da importância do *viés de mobilização* e sua relação com o consentimento, tomando a interação entre as estruturas como passo fundamental para compreender o poder estrutural no SMI, ou estrutura financeira.

Seguindo a aplicação do conceito à análise da ordem internacional desenvolvida por Susan Strange (1987;1994), ressaltou-se a estrutura do conhecimento enquanto a estrutura da política internacional onde se sustenta o consentimento e o *viés de mobilização* da ordem na hierarquia monetária internacional. Atenção ao fato de que a terceira face do poder é a face silenciosa, que resolve os conflitos latentes no sistema existentes entre o dominador e os entes hierarquicamente inferiores, e que sua consideração é um avanço em relação às consagradas visões de poder estrutural, principalmente a mobilizada em Cohen (2015).

Atingiu-se o objetivo de proporcionar o reconhecimento teórico de que há, no SMI, a mobilização de um ideal político que funciona de forma a enviar sua organização. Ou seja, justifica o ordenamento e silencia os conflitos latentes no sistema, sensibilizando os dominados por meio do consentimento. Ao mesmo tempo ressaltou-se a importância da reflexividade para evitar a reificação e se aproximar da tarefa Crítica.



Com isso deitaram-se as bases que auxiliam a reconhecer o conteúdo ético normativo deste ideal, evidenciando possibilidade de disputa política (barganha nos termos de Strange) no campo epistemológico ocorrendo nas instituições multilaterais, nos fóruns de governança, na própria cultura oficial da hegemonia, no mercado e na sociedade. Particularmente nas escolhas ontológicas de reconhecimento do que é moeda, finanças e mercado que sustentam um *como* se deve organizar em relação ao capitalismo global para supostamente melhorar as condições de desenvolvimento humano e produtivo nacional.

No limite, e sob um esforço analítico que não é o objetivo deste trabalho, embora possa ser tangenciado, possibilita-se que os limites do conhecimento que sustenta a ordem no SMI, em sua construção de significados políticos e econômicos, sejam reinterpretados à luz das exclusões, oclusões, deturpações do argumento e falsas adaptações existentes no interior do próprio processo teórico e político.

O próximo passo é delinear uma análise do Poder Estrutural no SMI na conjuntura da globalização financeira, procurando reconhecer os condicionantes estruturais do sistema. Espera-se alcançar uma descrição adequada da hierarquia monetária internacional e de *como* atua o Poder Estrutural, destacando a terceira face do poder.

Para tanto, a análise estrutural tem como trunfo o oferecimento de uma consideração dos elementos que constituem esta área da governança internacional, a moeda, as finanças, o Estado soberano e o sistema internacional. Permite, assim, que analisando a estrutura do sistema, se encontre a posição dos países periféricos ou subalternos no SMI e seu real interesse perante a ordem. Admite-se, assim, a possibilidade de analisar a relação do *viés de mobilização* e a produtividade da ordem para o poder estadunidense, revelando o papel que cumpre o consentimento ao neoliberalismo no poder estadunidense.

Nesse sentido, o próximo capítulo, explora uma visão realista da moeda, das finanças e do mercado em uma alternativa crítica ao conteúdo neoliberal consolidado na governança financeira. Seu objetivo é analisar o Poder Estrutural no SMI. Isso porque a análise estrutural permite conceber o real interesse dos subalternos, permitindo perceber mais claramente o viés de mobilização do sistema, oferecendo perspectiva para compreender a mudança de Basileia III como manifestação das possibilidades de disputa na estrutura do conhecimento no SMI.



## Capítulo 3 – Nada é realmente novo nas finanças: A Economia Política Internacional do Sistema Monetário Internacional

### Introdução

Em 2007, num dos mais notórios casos da Grande Crise Financeira (GCF) o Banco inglês especializado no crédito imobiliário Northern Rock sofreu uma corrida bancária. Um episódio que causou estupor nos crentes na estabilidade do mercado como pilar regulatório visto que algo semelhante não ocorria na ilha inglesa desde 1866, quando o Overend Gurney de Londres se complicou com o *boom* das ferrovias e das docas da década de 1860. (SHIN, 2009)

Esta não foi uma mera coincidência. As corridas bancárias são um fenômeno ainda recorrente, não ultrapassado. Podem ocorrer mesmo em ambientes onde supostamente impera a alta tecnologia, difusão de melhores práticas, inovações financeiras, liberdade de operação, supervisão e regulação dos órgãos competentes e padronização da divulgação de informações. Parece que com o passar do tempo o mercado não se tornou imune a seus principais defeitos, já que nem as corridas e crises deixaram de existir. Talvez porque ele não tenha mudado em sua essência, sugerindo a perenidade destes episódios como parte da natureza das finanças no capitalismo.

Uma vez mais, no pós-Grande Crise Financeira (GCF), como sempre, os banqueiros se livraram dos fardos que lhes seriam impostos como responsabilidade pela crise. Depois de ver políticos, reguladores e o público se mobilizarem em favor de restrições a seus negócios, emergiram tranquilos como tendo cumprido parte de suas responsabilidades e quase como vítimas do cenário de crise.

Países e empresas quebraram, líderes políticos sofreram duros reveses e muitos trabalhadores perderam seus empregos ao redor do mundo. Até mesmo os jornalistas e repórteres de empresas de mídia totalmente dedicadas e relacionadas ao mercado financeiro ficaram atônitos com a falta de contundência das reformas pós-crise. Como já mencionado, a visão que se consolidou é a de preservação da estrutura do sistema, com suas instituições grandes demais para quebrar, e seus “*too-powerful-to-jail executives*”. (STEPHENS, 2014).

É fácil de perceber que nenhuma indústria no capitalismo possui tanta competência em privatizar seus ganhos e socializar suas perdas explorando a

produtividade da economia sob a justificativa de sua utilidade pública. Contanto que se movam em bloco, ou como se diz nos círculos financeiros, que errem em conjunto “*as sound bankers*”, o setor público não tem muitas alternativas senão proporcionar os recursos necessários à estabilização sob o risco de aprofundamento de eventuais crises econômicas. (BAGEHOT, 2011: 21-22; BRUNNERMEIER et al, 2009: 5-10).

A posição recente do presidente de um importante conglomerado financeiro do Brasil enuncia bem o paradoxo da importância das finanças: “Todo o mercado mundial acaba imputando culpa aos bancos. Mas nós não somos parte do problema, somos parte da solução.”<sup>47</sup> Apesar de cínica a declaração é realista. De fato, sem os bancos e o complexo do sistema financeiro, as crises econômicas teriam soluções mais penosas tamanha é a centralidade destas instituições na constituição do tecido econômico, social e político no capitalismo.

Como outro bom exemplo, no início de 2020 uma pequena polêmica sobre uma nova forma de financiamento, “*supply-chain finance*”<sup>48</sup>, atingiu o mercado financeiro europeu. Vista como forma de financiamento inovadora por permitir que a liquidez flua desde o mercado monetário até os fornecedores de empresas e as próprias empresas, a prática tampouco é exclusividade dos tempos atuais. Embora revestida de um lume de sofisticação e ineditismo foi utilizada<sup>49</sup> para levantar crédito de curto prazo sem a devida contabilidade no passivo da empresa contratante.

Tanto a prática de antecipação de recebíveis mediante fatura de vendas, quanto a de fraude, realizada pelos então diretores da NMC Health, são tão antigas quanto a atividade bancária. Como oportunamente stressou o analista do *Financial Times* que cobriu o caso: “*All this should remind investors of one of the basic aphorisms of capital markets: that there is nothing really new in finance.*” (SMITH, 2020; grifo nosso.).

<sup>47</sup> Octávio de Lazari Júnior. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2020/04/bradesco-ve-queda-de-ate-4-no-pib-e-atritos-demais-no-governo.shtml>. Acesso em: 08/04/2020.

<sup>48</sup> Uma forma de empréstimo realizada com garantia sobre pagamentos de fornecedores da empresa contratante do crédito. A empresa apresenta junto a algum banco ou provedor de crédito faturas de pagamentos futuros para acessar montantes. No caso da *supply-chain finance*, a inovação corresponde à proximidade entre vendedores e compradores pois são definidas metodologias que realizam esse processo automaticamente e conectam a um mesmo instrumento diversas cadeias produtivas ou de serviços.

<sup>49</sup> Mais de US\$ 4 bilhões foram adiantados como recebíveis sobre falsas faturas de vendas de medicamentos na companhia NMC Health que opera em Londres. A descoberta levou à derrocada da empresa da listagem de 100 mais valorizadas empresas da bolsa londrina. (SMITH, 2020).

De fato, as práticas financeiras de hoje são as mesmas ou muito semelhantes em princípio às antigas práticas dos banqueiros europeus de meados do século XVI e XVII. A emissão de notas, a antecipação de recebíveis, os descontos de títulos, os empréstimos e até mesmo os derivativos são práticas antigas pois dizem respeito às necessidades de financiamento, produção e comercialização surgidas e solucionadas em favor da contínua acumulação de capital.

As finanças ocupam lugar fundamental na organização do sistema econômico contemporâneo. Desde a consolidação do sistema globalizado contemporâneo (TORRES FILHO, 2014) os sistemas financeiros domésticos se reposicionaram estruturalmente em relação às barganhas que compõem suas economias (STRANGE, 1996).

O que as elas oferecem para a economia nacional são as facilidades pertinentes ao dinheiro: O sistema de pagamentos, a possibilidade de poupança e de investimento, de transferência de fundos, de criação de crédito. O que o Estado oferece ao sistema financeiro é um ordenamento legal que autoriza e define os parâmetros de sua atuação. Privilegiada, como bem lembra Knapp: *“The State is giving to the holders of bank shares a means of increasing their profits which it absolutely denies to other businesses.”* (KNAPP, 1924: 137)

Exemplos abundam, como a existência de instituições que são grandes demais para falir, a mobilização da prerrogativa estatal por uma política monetária anticíclica em momentos de crise, bem como a implementação de receituários privatistas e liberalizantes “pró-mercado” em momentos de normalidade dos mercados. E tudo isso sob o véu de um discurso neoliberal que de forma cínica e sistemática culpa as “intervenções” sociais e políticas pelas imperfeições do mercado.

A excepcional lucratividade (CROTTY, 2008) das finanças e os altos salários pagos aos seus colaboradores mais elevados hierarquizam o posicionamento social destes em sociedades “modernas” orientadas e mediadas pelo consumo. Do posicionamento desta classe de tecnocratas bem remunerados espriam-se valores e orientações sobre a natureza e as possibilidades do mercado, decisões de investimentos, posicionamento político e outras significações sociais relevantes.

Naturalmente, como se pode imaginar, estes sentidos partem de um posicionamento privilegiado e reificam categorias (cristalizações) de saber com

enviesamentos ontológicos e epistemológicos no universo social. Analisar criticamente estas categorias, como são gestadas, como são mobilizadas, a quem beneficiam e quais posicionamentos ontológicos e epistemológicos estão disponíveis é a tarefa da ciência na busca pela formação da consciência crítica.

Reconhecer e interpretar o poder estrutural no SMI, exige reconhecer a posição privilegiada das finanças no capitalismo e sua relação com o poder no sistema interestatal, bem como analisar a complexidade da proeminência financeira. Estes são passos necessários para se analisar como se constitui o sistema monetário internacional, quais suas características fundamentais e qual o regime ou viés de mobilização imposto pelo poder dominante.

Nesse sentido, na intenção de analisar a regulação bancária internacional desde uma perspectiva estrutural de Economia Política Internacional, combinando elementos estruturais e específicos (locais), e, tendo em vista a concepção de que **nada é realmente novo nas finanças**, justifica-se investigar estruturalmente o SMI a partir de seus elementos constitutivos: a moeda, as finanças, as autoridades soberanas e sua relação com o próprio sistema internacional.

Como ponto de apoio inicial é importante lembrar que a crise de 2008 atestou o fracasso da hipótese dos mercados eficientes (HME)<sup>50</sup> (WADE, 2008). A arquitetura financeira internacional de confiança na estabilidade do mercado fracassou em conter a instabilidade financeira. Este ocorrido ensejou a ascensão de outras formas de se encarar o mercado financeiro e as instabilidades do capitalismo financeiro globalizado (BAKER, 2013).

Dentre as visões alternativas capazes de racionalizar cientificamente a questão, ganharam destaque as ideias de Hyman Minsky que fundamentam a Hipótese da Instabilidade Financeira. O economista estadunidense de origem bielorrussa avançou uma profícua agenda de pesquisas ao redor da relação entre as crises financeiras e o ciclo econômico. Tomando influências do pensamento de Schumpeter e Keynes mesclados a uma intensa atividade de pesquisa e ensino, Minsky divisou entendimentos sobre a

---

<sup>50</sup> Ball (2009) contesta as máximas de que a HME foi responsável pela crise financeira, embora reconheça a contundência de sua contestação no pós-crise. Aqui reconhece-se seu fracasso por conta da insuficiência dos instrumentos e arcabouço regulatório gestado com base em suas premissas em cumprir sua própria função. Para uma análise completa vide Carames (2016: Cap. 3)

natureza das crises financeiras que alicerçaram alguns pontos nas mudanças regulatórias do pós-crise.

Contudo, não se trata apenas de uma forma técnica distinta de encarar a regulação das finanças daquela dominante no pré-crise, e sim de visões diferentes e até contraditórias entre como se encara o que é a economia política e qual a natureza e o papel do dinheiro e dos mercados financeiros.

A hipótese da instabilidade financeira desenvolvida pelo autor se vale de uma concepção keynesiana sobre o ciclo econômico, mas, principalmente (e isto é pouco trabalhado na EPI e nas RI), de uma concepção política da moeda. A realidade política do dinheiro é o alicerce primeiro no revolucionário reconhecimento keynesiano da moeda enquanto ativo de riqueza e não mero instrumento de troca. Perpassa a teoria keynesiana da preferência pela liquidez e lega ao arcabouço teórico pós-keynesiano a percepção sobre o comportamento dos agentes econômicos em relação ao ciclo econômico e às condições de financiamento do mercado monetário.

A teoria cartal da moeda, de Georg Knapp, é, nesse sentido, o ponto de partida para uma reflexão sobre a natureza da moeda e, por consequência, das finanças no moderno sistema de Estados. É ela o referencial para o reconhecimento da dimensão política da moeda e de sua importância para o SMI. Espera-se que o contraste ao senso comum, dominado pelo liberalismo simplista, de um instrumento (moeda) surgido no mercado e despidido de qualquer dimensão política, auxilie a consolidação crítica diante da relação entre Estado e capitalismo e perante a configuração do sistema monetário internacional.

Ao mesmo tempo, em função de melhor compreender a dimensão da moeda e das finanças no sistema monetário internacional e sua relação com o sistema monetário internacional outros recursos são utilizados. A perspectiva da longa duração ajuda a identificar a moeda e as finanças como regularidades estruturais no moderno sistema de estados. Já a perspectiva de Minsky (1983; [1986] 2008; 1992; 1993) e Chesnais (2010) contribuem com a compreensão da dimensão da instabilidade financeira do capitalismo e da proeminência financeira na acumulação capitalista.

O tema da natureza da moeda e das finanças é especialmente importante para este trabalho porque a validação e a contribuição do campo de EPI às discussões sobre

economia, finanças, moeda, comércio e/ou desenvolvimento possuem na articulação interdisciplinar própria das RI seu principal trunfo. Nesse sentido, avançar uma perspectiva sobre a regulação financeira tendo em vista os ocorridos na crise exige uma perspectiva interdisciplinar, mas, com as precauções necessárias a não se utilizar inadequadamente e de forma *ad hoc* elementos de campos e contextos teóricos distintos.

É válido ressaltar que o texto a seguir não possui objetivo de esgotar a temática da moeda e das finanças. Seu objetivo é o de contribuir à discussão procurando apresentar uma noção fidedigna do conjunto de fenômenos que importam para a análise realizada pelo trabalho. De forma alguma se coloca como uma revisão completa da bibliografia disponível sobre a natureza da moeda e das finanças no capitalismo, principalmente na área da Economia.

A Economia Política Internacional, campo disciplinar específico deste trabalho, se localiza conceitualmente em um lugar de múltipla influência, procurando articulações possíveis entre conceitos das RI e da Economia Política para lidar com um conjunto de fenômenos observados na dimensão internacional (STRANGE, 1970: 307-310); (FIORI, 2000). Esta peculiaridade do campo disciplinar obriga os pesquisadores a um custoso trabalho de afunilamento e refinamento teórico específico fora de seu campo de origem. Este movimento não é feito sem riscos porque esconde perigos nas particularidades da Economia Política ou qualquer outro campo.

Adentrar *um* campo teórico para inferir questões da realidade e utilizar o *insight* escolhido em *outro* campo é uma tarefa a ser empreendida com cuidado. Para evitar esbarrar nas querelas e extensas discussões organizadas ao seu redor, é importante não extrapolar a ambição de lidar com o objeto. Nesse sentido, procura-se considerar elementos já consolidados e que são conexos às questões do objeto e do campo científico específico. Assim, as contribuições articuladas a seguir se justificam perante a EPI e as RI, evitando discussões desnecessárias e não pertinentes.

Seu objetivo, nesse sentido, é o de proporcionar desde as Relações Internacionais uma categorização acessível sem perder a sofisticação necessária à compreensão da importância da moeda e das finanças na configuração da estrutura do sistema monetário internacional.



O esboço interpretativo abaixo não é desprovido de reflexão ou uma mera cópia *ad hoc* de elementos teóricos. Reflete as discussões inerentes à consolidação dos trabalhos recorridos e mobiliza elementos senão perfeitamente coesos entre si, justificados em sua complementariedade perante o tratamento do objeto. Atenta-se, especialmente, àquelas regularidades específicas, marcas do curso da moeda e das finanças no moderno sistema de estados reforçando o epíteto de que **nada é realmente novo nas finanças**.

### 3.1 - A moeda como regularidade do moderno sistema de estados e a realidade política do dinheiro

*“The soul of currency is not in the material of the pieces, but in the legal ordinances which regulate their use.” (KNAPP, 1924: 2).*

A moeda é um tema polêmico e de difícil convergência na Ciência Econômica. Schumpeter advertiu para os desafios da discussão e o trunfo da teoria econômica em conseguir resistir aos erros populares, simplificadores e presos à realidade aparente do dinheiro: “A economia, quase na época em que se tornou uma ciência, resistiu continuamente aos erros populares que se ligam ao fenômeno do dinheiro – muito corretamente. Esse foi um de seus serviços fundamentais.” (SCHUMPETER, 1982: 67)

Por serem, em medida mínima, inspiradas nos referenciais teóricos econômicos, as discussões nas Relações Internacionais, mais precisamente na Economia Política Internacional, possuem status semelhante em relação ao tema da moeda. Pouca convergência e pontos comuns claros são observados nas contribuições consideradas *mainstream*<sup>51</sup> no campo. Pode-se dizer, sem exagero, que as RI e a EPI se beneficiam de um contínuo adensamento na reflexão sobre a moeda, por ser este um ponto nodal dos esquemas analíticos do campo que se formou enquanto articulação entre a conceitualização política e a conceitualização econômica para explicar fenômenos nas relações internacionais. (STRANGE, 1970; GILPIN, 2002a).

<sup>51</sup> Refere-se ao que Benjamin Cohen (2006) definiu como escola estadunidense e escola britânica de EPI. Há muito além destas duas escolas, como o próprio Cohen (2011) admitiria mais tarde, mas estas podem ser consideradas o *mainstream* acadêmico, embora possuam diferenças significativas.

Construir entendimentos que permitam claros pontos de partida pode auxiliar em uma melhor organização das agendas de pesquisa e suas reais e possíveis intenções críticas <sup>52</sup>. É precisamente nas moedas soberanas onde se encontram elementos próprios da afirmação do poder estatal e da necessária fluidez acumulativa que caracterizam o capitalismo. Nesse sentido, as moedas fiduciárias são aqui concebidas como a cristalização física e jurídica da intercessão entre os pilares fundantes e forças regentes do sistema interestatal capitalista, o poder soberano e a riqueza capitalista. Elemento, portanto, fundamental à EPI.

Curiosamente, por ser um aspecto elementar da vida material passou despercebido em seu real potencial político por parte significativa dos economistas. Fato acriticamente absorvido por alguns autores na EPI. A elementaridade do dinheiro para o capitalismo torna a definição conceitual de moeda de caráter fundamental, possuindo impacto teórico significativo, nem sempre compreendido, problematizado e explorado.

Há, nesse sentido, discussões teóricas<sup>53</sup> que poderiam se tornar mais lúcidas, desde o ponto de vista crítico da EPI, se subsidiados por uma reflexão precisa sobre a natureza da moeda na economia doméstica e no sistema internacional. Espera-se, sobretudo, que a consideração desta natureza permita clareza em relação aos reflexos e condicionamentos *políticos* oriundos do dinheiro e das finanças. Mais especificamente aqueles que conformam o sistema monetário internacional e, portanto, a regulação bancária internacional.

Ingham (1996: 508) aponta que a dificuldade em se encontrar um papel adequado ao dinheiro<sup>54</sup> nos esquemas teóricos da economia se deve ao fato da ausência de reconhecimento da dívida que é a moeda, e da própria moeda, enquanto uma estrutura social. Tanto a questão da existência, quanto a de seu papel são prejudicadas por concepções simplistas, atentas apenas aos seus reflexos sobre a vida econômica.

---

<sup>52</sup> Refere-se a Teoria Crítica, em conformidade a Cox (1981). Vide capítulo 1. É importante a lucidez na consideração e mobilização conceitual como forma de mitigar a reificação teórica, permitindo refinamento reflexivo do conhecimento produzido.

<sup>53</sup> A questão do desenvolvimento e das possibilidades do desenvolvimento face a realidade econômica internacional; a instabilidade financeira e inflacionária de alguns mercados periféricos; a vulnerabilidade dos mercados periféricos, as possibilidades de política monetária, a relação entre finanças e poder. Enfim, qualquer discussão que envolva a intersecção entre moeda e poder ou moeda e sociedade.

<sup>54</sup> Dinheiro e moeda são utilizados de forma intercambiável.

Não há disseminação de uma teoria ontológica adequada sobre o assunto que permita reconhecer a complexidade política e social do fenômeno que são as moedas fiduciárias. Na Teoria Econômica duas abordagens gerais se destacam ao tratar o fenômeno monetário podendo ser diferenciadas em dois aspectos fundantes. Estes são a natureza da moeda (o que é?) e o papel que desempenha na dinâmica capitalista. Suas diferenças estão centradas no ponto de partida conceitual mais elementar, a definição do que é a moeda, sua dimensão ontológica.

No pensamento clássico econômico há o reconhecimento da moeda enquanto um véu. Um instrumento surgido pela necessidade de meio de troca. Surgida espontaneamente no mercado como instrumento para permitir a superação do escambo, forma rudimentar de intercâmbio de mercadorias dependente da coincidência de interesses. O dinheiro seria responsável por intermediar, podendo ser substituído por qualquer outro ativo. Compreendido desta forma ele é apenas uma mercadoria, cujas características mais importantes para se manter como dinheiro seriam a manutenção de valor ao longo do tempo (durabilidade) e a facilidade com a qual se transferem somas (portabilidade e divisibilidade).

Quanto mais confiáveis nestes dois aspectos, mais procuradas seriam os tipos de moedas, sendo por força da escolha racional dos agentes no mercado que se explicaria a prevalência de moedas metálicas como o ouro e a prata. Nesse sentido, as demais funções que a moeda desempenha, a de unidade de conta e a de reserva de valor, seriam de menor relevância (TORRES FILHO, 2020).

Perceba-se que a natureza do dinheiro é definida a partir de seu papel como meio de troca. Nos esquemas teóricos mais complexos assume um papel ilustrativo, quando muito um numerário, em uma concepção teórica a-histórica e despida da dimensão social que permite o estabelecimento de um sistema de valores. Em consequência, as mais socialmente complexas estruturas da organização econômica como bancos, outras instituições financeiras e empresas são reduzidas a uma compreensão abstrata de relações de troca entre agentes racionais maximizadores. (INGHAM, 1996: 511-512)

Neste esquema o dinheiro é compreendido como um instrumento que só possui validade na medida em que é amplamente aceito no mercado. Metais preciosos ocupariam esta posição pela excelência de seus materiais, “vencendo” uma suposta competição de seleção natural. Isto é, o dinheiro representaria uma *evolução* para superar as

inconveniências das trocas, surgidas da ausência de uma dupla coincidência de desejos materiais.

Esta formulação generaliza uma simplificação da realidade histórica e política. Uma tentativa de superá-la, ainda dentro da teoria neoclássica, é a de justificar que os agentes econômicos racionais em uma economia de trocas logo compreenderiam a vantagem de se manter quantidades das mercadorias mais “vendáveis” do mercado como uma forma de meio de troca.

O que esta perspectiva do dinheiro-mercadoria ignora é que, mesmo aceitas suas prerrogativas de uma evolução teleológica do dinheiro desde mercadorias com maior aceitação/demanda no mercado, ainda há o fato de que os poderes soberanos poderiam se apropriar deste instrumento e reorganizá-lo em favor de seus interesses. Há, nesse sentido, desconsideração também da dimensão política da moeda.

Segundo observa Ingham (1996: 512-515), há uma tentativa de superar os limites ahistóricos e teleológicos desta concepção ao explicar a aceitação de moedas a partir da consideração das vantagens ao indivíduo racional no uso do dinheiro quando todos os demais agentes econômicos fazem o mesmo. A validade deste caminho é apresentar a moeda enquanto uma convenção social, ou seja, tangenciar sua dimensão sociológica.

Contudo, cai-se em um argumento circular fechado e que expõe as limitações do individualismo metodológico empregado. Isso decorre do porquê o dinheiro é uma vantagem ao indivíduo se todos o utilizam, mas seu uso só pode ser justificado como uma vantagem individual. O que o modelo busca explicar é pressuposto para o próprio modelo:

*We have a typical example of the way in which the rational choice explanations of neoclassical economics soon become locked into slightly absurd circularities. Money is an advantage to the individual only if others use it; but, according to the theory, they can only rationally use it if it can be shown to be an individual advantage. (INGHAM, 1996: 515)*

A desconsideração social e política na ontologia neoclássica da moeda impede que esta perspectiva consiga lidar com a complexidade social e política da moeda, das finanças e obviamente da economia. O reconhecimento do dinheiro apenas como um véu, um instrumento cuja principal função é servir como meio de troca, e a perspectiva

analítica do indivíduo racional maximizador são incongruentes ao fenômeno político e social da moeda na modernidade.

Ao reconhecer a moeda como um véu a ortodoxia define as bases de sua interpretação sobre a dimensão econômica do dinheiro e do sistema monetário. Em relação ao papel atribuído à moeda na determinação do nível de atividade na economia reconhece-se que sua quantidade não afeta significativamente a atividade. Ela seria uma mercadoria neutra, legando um papel de simples intermediários aos bancos e demais instituições financeiras no sistema econômico no que tange à definição do nível de atividade. Essa visão é assumida por boa parte do que se considera a contribuição ortodoxa na economia. Aquela denominada clássica e neoclássica que é comumente identificada com os trabalhos de Adam Smith, David Hume e Milton Friedman. (FAMA, 1980; TORRES FILHO, 2020)

A outra perspectiva possível tem origem no trabalho de Georg Knapp (1924). Sua interpretação sobre a teoria cartal do dinheiro foi retomada e mobilizada por Keynes no movimento de crítica à predominância da teoria do equilíbrio geral. Keynes (2013 [1930]; 1983 [1936]), contudo, possuía preocupação mais em relação à não neutralidade da moeda e ao reconhecimento desta característica por parte dos agentes econômicos racionais. Isto é, reconhecendo a natureza política da moeda, Keynes deriva uma teoria de preferência pela liquidez que é parte indispensável de sua interpretação sobre a dinâmica do processo econômico.

É por ser criatura do Estado, ou seja, aceita como meio de pagamento às obrigações impostas pelo Estado (Impostos) que a moeda deriva sua vantagem de liquidez sobre eventuais alternativas. Desde essa perspectiva, o dinheiro não está limitado a alguma forma, podendo ser, como Knapp (1924) reconhece, *bank money* ou moeda fiduciária e moeda metálica. A função mais importante, nesse sentido, é a de unidade de conta, pois é pela denominação estatal que se sustenta o valor de todo um sistema de dívidas, contribuição que Keynes (2013[1930]) ofereceu em seu Tratado sobre a Moeda.

A despeito deste reconhecimento, a história das moedas primitivas<sup>55</sup> tende a corroborar as teorias de que a moeda surge por necessidade dada a crescente

---

<sup>55</sup> Braudel (2005: Cap. 7) registra uma série de bens e produtos utilizados como moedas em diversas partes do mundo: O sal no Alto Senegal, Alto Níger e Abissínia em meados do século XV; o pano cru no litoral

complexidade das relações de troca dentro de uma economia. Seriam aqueles produtos aos quais são atribuídos o valor de moeda, geralmente por sua importância na economia ou por sua insignificância permitindo que funcionem apenas como medida de valor.

Nestas moedas primitivas pouco aparece a dimensão da moeda como conhecida hoje. Sua dimensão política em relação à autoridade soberana que a institui, garante e dela tira prerrogativas materiais estruturantes da economia doméstica e das relações internacionais.

Embora as moedas primitivas se aproximem das descrições dos manuais ortodoxos de economia, o reconhecimento da trajetória capitalista e do moderno sistema de Estados exige que se reconheça a dimensão política do dinheiro. Como mencionado anteriormente, é Knapp (1924) quem oferece a importante contribuição sobre a origem da moeda soberana e dos meios de pagamento e a relação fundamental com a autoridade que a emite, o Estado.

Segundo a “Teoria Estatal da Moeda” a escolha dos meios de pagamento é uma livre decisão tomada pela autoridade central (Estado) que governa um território, assim como a denominação dos meios de pagamentos de acordo com as novas unidades de valor e a definição desta unidade. É tarefa, responsabilidade e prerrogativa da autoridade soberana estabelecida em um território a definição do elemento fundamental sobre o qual se estrutura todo o sistema de pagamentos que representa a economia nacional.

Diante do reconhecimento das características da evolução dos meios de pagamento, Knapp (1924: 31-36) destaca o caráter legal que fundamenta o moderno sistema monetário. A definição legal do meio de pagamento, desde seu material, denominação, valor em relação aos meios de pagamento antigos, e características de face (símbolos) é o que garante ao meio de pagamento aceitação e validade em determinado território.

Em outras palavras o Estado possui o monopólio da emissão de sua própria moeda, embora ele compartilhe a gestão da liquidez com instituições financeiras devidamente

---

do golfo da Guiné; a peça da Índia (chita) foi moeda aceita no comércio de escravos; os braceletes de cobre, o ouro em pó por peso e até os cavalos foram utilizados como moedas; conchas na costa da África, os zimbos e os *cauris*; até mesmo as *olivettes*, cilindros de coral com orifício no centro e canelados na face exterior são observadas na Nigéria, Serra Leoa, Costa do Marfim e Libéria; Na Islândia do século XIII utilizou-se o peixe seco; enquanto na Sibéria a pele preciosa foi o pagamento de impostos e salários.

reguladas e supervisionadas em íntima relação com a autoridade monetária, o banco central.

Com a superação dos desafios da escala, o meio de pagamento moderno abandona a prática pensatória (valor pelo peso) e se transforma em uma espécie de “*ticket*” cuja validade legal é o que garante seu valor. É nesse sentido que o autor propõe que a palavra do latim, “*Charta*”, que significa papel, seja suficiente para carregar o senso de tíquete ou token descrito, sendo adaptada para Cartal.

É importante que estes tokens ou tíquetes possuam os signos e símbolos exatamente como definidos legalmente para terem validade, mas que o significado do meio de pagamento seja encontrado não pela leitura destes, mas pela consulta de sua definição legal. A significação dos meios de pagamento Cartal, assim, deriva da lei, ou seja, da autoridade que estabelece ordenamento jurídico em determinado território:

*Our means of payment, then, either coins or warrants, possess the above-named qualities: They are pay-tokens, or tickets used as means of payment. (...) It is Only necessary that we recognise this sign-bearing object as a legal non-pensatory means of payment. (...) Perhaps the Latin word “Charta” can bear the sense of ticket or token, and we can form a new but intelligible adjective – “Chartal”. Our means of payment have this token, or Chartal, form. (KNAPP, 1924: 32).*

Ainda segundo Knapp (1924: 41) o cartalismo tem validade onde impera a legislação dos Estados. Não há como validar meio de pagamento em territórios de outras autoridades. Nesse sentido, como a forma Cartal prevalece em todos os locais (Estados modernos) não há dinheiro que seja comum a dois Estados. Isso cria um problema de construção de um sistema monetário internacional, bem como situações mais complexas de relação entre dois ou mais Estados porque, como ressalta o autor: (...) *States have to care for other things besides currency*”.

Um dos elementos do pano de fundo de sua análise é o reconhecimento da dimensão da soberania dos Estados, e o quanto essa característica política marca a existência das moedas no capitalismo. Embora sua descrição seja específica e exaustiva das formas de moeda da época e não discorra diretamente sobre política, o autor reconhece o elo exclusivo entre a autoridade e a moeda:

*The question, therefore, why we have no inter-political money in the countries of our civilization is easily answered. It is because the Chartal form prevails*

*everywhere, and this essentially excludes the idea that there should be a Money common to two independent States. (KNAPP, 1924: 41)*

Essa é a principal contribuição da teoria de Knapp (1924) a de que os meios de pagamento observados na era moderna derivam da autoridade legal do Estado de regular dentro de seu território quais serão os meios de pagamentos aceitos e garantidos. Ainda, de que o dinheiro, como o conhecemos hoje em notas, mas não apenas o dinheiro, são meios de pagamento cartal.

No ambiente doméstico, no território soberano, o que garante a aceitação, por parte dos entes privados ali operando (produção, comércio e investimento) e permite a circulação deste dinheiro é o fato de o próprio Estado aceitar estes meios como pagamento em suas agências. Todos os agentes da economia necessitam deste meio de pagamento específico. A cobrança de impostos é o mecanismo que impõe a aceitação e a centralidade da moeda e alicerça a formação do mercado nacional:

A produção de dinheiro de fato pode não ser um atributo essencial da soberania do Estado, mas, juntamente com o crescimento dos exércitos e a cobrança de impostos, tem sido há muito encarada como tal. O poder genuíno reside no privilégio que o dinheiro representa. A capacidade para monopolizar a emissão monetária, excluindo todas as outras moedas de circulação, promete um acesso abundante aos recursos reais – bens e serviços de todos os tipos – e um poderoso instrumento de comando da operação da economia nacional. Tais vantagens são perdidas quando um governo não exerce mais um controle efetivo sobre a criação e a gestão do dinheiro. (COHEN, 2014: 6-7)

Reconhece-se, assim, que a moeda é criada por uma autoridade soberana capaz de controlar o território e oferecer aparato legal. Sua criação se assenta sobre a escolha do Estado de introduzir uma dívida sua, uma promessa de pagamento no seio da economia. Ele o faz porque retira desta emissão prerrogativas e potencialidades em relação ao jogo competitivo entre seus pares e em função da própria organização e sustentação da ordem interna.

Embora ofereça *insights* importantes a Teoria Cartal mobiliza apenas a dimensão política do fenômeno que é a moeda. O reconhecimento da origem da moeda estatal, com a ressalva da comunidade de pagamento, ou seja, a do acordo social que sustenta um sistema de dívidas não atinge, contudo, o ponto da estrutura social apontado por Ingham (1996).



Ingham (1996:517) sustenta um conceito de dinheiro baseado no que representa o reconhecimento social de uma promessa de pagamento. Isto é, tanto a moeda do Estado, quanto as notas ou letras de câmbio emitidas pelos bancos e contra agentes da economia, os livros (*bank/book money*) quanto a criação de depósitos são promessas de pagamento aceitas como legítimas pela sociedade ou mercado. Nesse sentido: “(...) *a particular social relationship – promise to pay – became money.*” (INGHAM, 1996: 517)

Para ilustrar a questão o sociólogo mobiliza a metáfora keynesiana de que o Estado ou a comunidade não apenas reivindicam fazer cumprir, mas também escrevem o “dicionário” monetário, para defender que ambas as atividades exigem a existência de uma “linguagem” prévia. Isto é, o reconhecimento da legitimidade da promessa de pagamento que está sustentada por um sistema de valores sociais.

Esta “linguagem” que a autoridade soberana consegue mobilizar para criar um sistema monetário nacional não foi inventada por ela no momento da cunhagem do instrumento de dívida que é a moeda. Essa dimensão social da moeda, mais profunda, é mais antiga e remontaria à estágios iniciais de desenvolvimento comunitário quando a noção de valor se equivalia à noção de algo como um valor social (*Wergeld*<sup>56</sup>).

O ponto é o de que a ideia de valor social não poderia ter sido gestada no mercado. Ela depende de um padrão preestabelecido na sociedade porque há definição de posições sociais e performances individuais avaliadas em relação a um conjunto ou sistema de normas e valores:

*Relatedly, wergeld symbolically represented society’s two faces and involved, on the one hand, attempts to quantify the functional contribution of social positions by the imposition of tariffs for the impairment or loss of incumbents. On the other, such schemes, or collective representations, were the codification of the values and norms without which the evaluation of functional “worth” would have remained anomic.* (INGHAM, 1996: 521; itálico original)

Assim, o dinheiro também pode ser compreendido como uma relação social. Na medida em que ele representa um título de dívida, cuja associação ao valor depende de

---

<sup>56</sup> Valor monetário definido na lei anglo-saxã ou germânica sobre a vida de todos os homens de acordo com sua posição na comunidade. Utilizada como medida de compensação ou multa em casos de crime/ofensa contra essa pessoa ou sua família. Também utilizado para valorizar propriedades. No caso de um assassinato, o assassino deveria restituir um determinado valor à família como compensação.

uma relação social. Ponto que pode ser observado na natureza da criação de moedas estatais e de *bank money*. A transformação do dinheiro desde uma mercadoria (moedas metálicas) para uma “pura função”, com um reconhecimento de dívida expresso em uma unidade de conta, passa pela realização de que o próprio dinheiro possui dimensão social.

A dimensão política do dinheiro, contudo, atravessa a dimensão social, a mobiliza em função dos objetivos e necessidades daquela autoridade do Estado moderno que se consolida paralelamente à evolução financeira ao longo dos séculos XVI, XVII. Ou seja, a dívida enquanto forma social legítima é apropriada pelo poder estabelecido que a redefine em função do princípio organizador da comunidade política moderna: a soberania.

Nesse sentido, as moedas soberanas e os sistemas que se formam podem ser compreendidos como uma mobilização impositiva do princípio da soberania sobre esta dimensão da vida social e econômica da comunidade. A apropriação soberana resulta em uma organização institucional, na qual se estabelece a moeda cartal como o mais hierarquicamente superior título de dívida (moeda) de um amplo, complexo e híbrido (gestão pública e privada) sistema de pagamentos baseado na aceitação da dívida (moeda) estatal.

A criação e emissão de meios de pagamento, contudo, ao contrário do que pode parecer à primeira exposição, não é uma prerrogativa exclusiva do Estado. Conforme Cohen (2014: 7) procura explorar, há mais possibilidades de circulação monetária em um território soberano que não estão diretamente associadas à emissão estatal.

Em teoria qualquer agente da economia pode emitir um título de dívida, desde que exista alguém que o aceite, e este título de dívida, que nada mais é do que um ativo, pode vir a ser utilizado como moeda. Pode, inclusive, ser aceito no mercado por agentes privados. Tradicionalmente, quem realiza esse tipo de oferta são bancos, demais instituições financeiras, grandes empresas e grandes comerciantes. Mas, no início do sistema interestatal capitalista, ourives, coletores de impostos, tabeliões e lapidários emitiam recibos (que em si é um tipo de dívida), com alguns evoluindo até bancos de depósitos, *money-changers* ou corretores de notas. (KINDLEBERGER, 1984: 50)

Por possuírem amplos negócios, com expectativa de recebíveis e de pagamentos contínuos ao longo do tempo, suas promessas de pagamento (dívida) podem assumir valor

como instrumento monetário para outros agentes econômicos. Hipoteticamente, se existe aceitação, um banco pode emitir notas bancárias que poderão ser utilizadas por empresas e outros agentes como reserva de valor e meio de troca na economia.

Como é de se imaginar, esse tipo de prerrogativa não se dá a qualquer agente econômico. A confiança em sua solvência, ou seja, na capacidade de honrar aquela dívida é o atributo fundamental para dar valor a uma emissão. Ao mesmo tempo, há facilidades e privilégios inerentes a esse processo. Um banco com essa capacidade estabelecida pode financiar suas posições, compras ou investimentos, emitindo notas que serão redimidas em algum momento futuro. Isso oferece uma maior margem de manobra do que a das condições de empréstimo de recursos em moeda oficial ou estrangeira nos mercados monetários pertinentes.

Não obstante, diferentes meios de pagamento se consolidam em uma economia. Conforme reconhecido por Knapp (1924: 95), eles não são exatamente a moeda legal, como são o dólar, o real e o euro atualmente, mas são suficientes para solucionar transações. São outros tipos de “dinheiro”, que não são emitidos pelo Estado, mas que fazem as vezes de meio de pagamento e até reserva de valor. Como o sistema é soberano não possuem a competência de realizar pagamentos na moeda legal, mas estão posicionados hierarquicamente a partir dessa emissão em uma de hierarquia de convertibilidade. São notas de bancos, notas emitidas pelo Tesouro, *legal tender*, *bullion*.

Esses outros meios de pagamento podem ser aceitos amplamente por agentes na economia, e, embora não possam ser utilizados para quitar impostos, dentro do Sistema Monetário, poderão ser convertidos por seus emissores em moeda corrente utilizada para quitar obrigações com o Estado (como os impostos). Constitui-se, dessa maneira, uma hierarquia dos meios de pagamento circulando em uma economia. Estes também compõem o sistema monetário nacional, organizando-se hierarquicamente a partir da posição superior do meio Cartal.

Não obstante, como destaca Cohen (2014: 6): “O poder genuíno reside no privilégio que o dinheiro representa.”. Isto é, o poder da moeda se justifica pelas prerrogativas permitidas que a aceitação da dívida do emissor garante a ele. No caso de agentes privados esses benefícios podem ser decisivos para a atividade pecuniária desempenhada, mas, no caso dos Estados, esse poder é ainda maior e não apenas um

ponto de disputa/competição entre soberanos, mas também possui influência sobre as possibilidades dos agentes domésticos e estrangeiros a atuar em determinados territórios.

Os Estados, nesse sentido, controlam a emissão deste fundamental instrumento, monopolizando sua emissão e estabilizando por meio do controle hierárquico um sistema monetário nacional. O controle sobre os demais entes, hierarquicamente inferiores à autoridade monetária, ocorre à medida em que são facilitados ou dificultados os acessos destes agentes à moeda estatal.

Nos sistemas monetários modernos, o Estado faz isso impondo um limite para emissão de moeda bancária por meio de reservas compulsórias a serem retidas pela instituição bancária, facilitando ou restringindo o acesso destas instituições à moeda estatal de curso legal em caso de insuficiência de reservas próprias. A “gestão da liquidez” reafirma e cristaliza a manutenção da soberania monetária dentro do território financeiro onde seus impostos são obrigatórios. Pode-se reconhecer, portanto, que a estrutura na qual operam os agentes econômicos é uma estrutura política soberana, isto é, reconciliadora da autoridade do Estado sobre o território.

Aqui se imbricam as influências formativas do sistema monetário, de um lado a realidade econômica do dinheiro, permitindo, com sua fluidez, a dinâmica de acumulação do capital. De outro, a autoridade soberana manifestando sua capacidade de governo e organização do sistema, sem a qual o processo de acumulação estaria seriamente prejudicado.

A moeda é, como procurou-se demonstrar, um instrumento fundamental ao capitalismo. Sua existência o precede, mas é a partir de sua identificação legal como prerrogativa da autoridade Estatal que o capitalismo consolida um de seus elementos fundamentais. As estruturas financeiras que se desenvolverão ao longo dos séculos, com suas variadas mutações estarão sempre associadas ao poder soberano, e os sistemas monetários internacionais terão como arcabouço fundamental a estrutura política interestatal, da qual é indissociável.

Reconhecida a natureza política da moeda, é preciso, portanto, explorar sua relação com a dimensão política internacional. Quais são as prerrogativas de poder que levam os Estados a emitirem moeda, e, a partir disso, como a natureza política da moeda impacta o funcionamento e organização do sistema naquilo que tange ao objeto deste

trabalho, o SMI e a regulação bancária internacional. Ou seja, dada a natureza política da moeda, por que se observa instabilidade financeira no capitalismo da globalização financeira? Por fim, estas reflexões visam subsidiar uma análise estrutural da organização do SMI e do fenômeno da RBI.

### **3.2 A “gênese das altas finanças” e a consolidação do sistema interestatal capitalista**

Antes de tratar da relação entre a soberania e a moeda, é interessante resgatar alguns traços destacados pela análise da longa duração braudeliana. Esta oferece um olhar histórico que compreende desde meados do século XII até o século XX, tendo especial atenção ao surgimento das moedas metálicas e à expansão deste instrumento, ou desta linguagem, como prefere o autor, pelas rotas comerciais e financeiras na economia mundo.

Tendo no continente europeu não necessariamente sua origem, mas uma série de poderes e economias dinamizando seu movimento e sua expansão, a moeda é a linguagem que se espalha pelo mundo. As moedas do mundo, nesse contexto, estão conectadas umas às outras pelos diversos fluxos de comércio, investimento e produção existentes. O entesouramento de metais, as descobertas de novos metais preciosos, a política monetária que busca atrair os metais, todos esses fenômenos se interligam direta ou indiretamente, e este grande fenômeno ocorre por conta da “linguagem” comum, deste instrumento que transforma completamente a vida material do globo:

No entanto, numa panorâmica geral, o jogo monetário surge como uma ferramenta, uma estrutura, uma regularidade profunda das vidas em que há trocas razoavelmente animadas. Sobretudo, a moeda imbrica-se, onde quer que esteja, em todas as relações econômicas e sociais; é, por conseguinte, um maravilhoso “indicador”: conforme ela corre, enfraquece, se complica ou falta, pode-se formular uma apreciação bastante segura de toda a atividade dos homens até o mais humilde plano das suas vidas. (BRAUDEL, 2005: 399)

Outro efeito importante da consolidação e espraio das moedas e do capitalismo europeu reside em sua importância para a vida social. Ainda de acordo com Braudel (2005), no processo de formação e consolidação do sistema interestatal capitalista, a moeda transforma as sociedades nas quais é introduzida. Sua existência transforma em mercadorias os produtos, os trabalhos e os tempos.

Os valores antigos sobre os quais se fundamentava o complexo edifício social nas transições que orquestram a modernidade são impactados pois as relações materiais ganham sentidos conflitantes ou transformadores em relação aos valores tradicionais. Ao introduzir-se como lubrificante da dinâmica material enseja processos e forças que desequilibram sociedades de “arquitetura antiga”. Obriga, assim, as sociedades sujeitas a seu impacto a “arranjar uma pele nova”. (Braudel, 2005: 401):

As moedas “sonantes e pesantes” introduzem-se de mil maneiras na vida de todos os dias. O Estado moderno é o grande provedor (impostos, soldos dos mercenários em dinheiro, retribuição dos funcionários) e o beneficiário destas transformações, mas não o único. Os bem colocados são bastante numerosos: o cobrador de impostos, o funcionário da alfândega, o prestamista, o senhorio, o grande mercador empresário, o “financeiro”. A sua rede estende-se por toda a parte. (BRAUDEL, 2005: 401).

Inicia-se, dessa forma, por onde passa a moeda, um processo de efetivação de sua instrumentalidade favorecendo a objetificação e quantificação da riqueza e das mercadorias. Lentamente ela se torna cobiçada, desejada, até o ponto de se tornar um fim em si mesma. A conexão de distantes mercados e a maior facilidade de quantificação e definição gera impactos nos preços dos produtos básicos e nas percepções que os indivíduos possuem da sua costumeira realidade.

Há, ainda, um componente competitivo entre as economias que se utilizam deste recurso e a relação entre as mesmas cria as condições e demandas para que surjam moedas e preocupações monetárias entre as variadas autoridades políticas da economia mundo, particularmente os modernos Estados europeus. Conforme estiliza o historiador francês:

Se a China não possui (à parte o estranho e longo intermédio do seu papel-moeda) um sistema complicado, é porque não precisou dele relativamente às regiões vizinhas que explora: Mongólia, Tibete, Insulíndia, Japão. Se o Islã medieval domina de longe o Velho Continente, do Atlântico ao Pacífico e durante séculos, é porque nenhum Estado (Bizâncio à parte) pode rivalizar com as suas moedas de ouro e de prata, *dinars e dirhems*. São os instrumentos de seu poder. Enfim, se a Europa medieval aperfeiçoa as suas moedas é porque tem de fazer a “escalada” do mundo muçulmano que se perfila diante de si. Do mesmo modo, a revolução monetária que pouco a pouco invadiu o Império turco no século XVI foi a sua entrada forçada no concerto europeu, que não comporta apenas pomposas trocas de embaixadores. (BRAUDEL, 2005: 403). grifo original.

Há, portanto, a dimensão do poder da moeda, da relação com a soberania econômica, produtiva e militar dos Estados. Ainda, a relação com as finanças e das disputas que os encontros entre os próprios europeus e entre europeus e o mundo vão suscitar. Neste movimento não há facilidades à Europa. Esta tem de seguir as regras do jogo da estrutura monetária, respeitando os poderes locais quando busca se impor ao redor do globo:

A Europa não tem o direito de remodelar esta coerência, esta estrutura monetária do mundo a seu bel-prazer. Tem de jogar o jogo local onde quer que vá impor-se. Mas, na medida em que detinha, desde antes da conquista da América, uma massa relativamente forte de metais preciosos, ela conseguiu muitas vezes que o jogo corresse a seu favor. (BRAUDEL, 2005: 419).

O que é valioso na análise braudeliana para a reflexão desenvolvida neste item é como a moeda vai “invadindo”, ou sendo levada às regiões do sistema mundo. O contato europeu com a Índia, com o Império Otomano e o Islã, com a Turquia e o Japão, são todos transformadores das relações e sedimentadores de conexões pelas quais uma específica forma de lidar com a riqueza é alcançada.

A moeda, nesse ponto, é também um instrumento de poder e os impérios, nações e Estados passam a ter de lidar com a realidade monetária, pois ela se impõe. Levada pelo estrangeiro, adentra as fronteiras das economias e, mesmo que já exista circulação monetária, acabam se inserindo pelo valor do metal. São, inclusive, buscadas pelas próprias autoridades já que em alguns locais a falta de numerário complexifica a circulação de mercadorias.

Nesse sentido, a moeda não é um mero instrumento de reserva de valor, unidade de conta e meio de troca. Bem posicionando alguns, escanteando outros tantos, seu impacto sobre a vida é múltiplo e *não pode ser refreado*. Se instala quando os homens têm a necessidade, mas não antes de poderem sustentar e lidar com seus custos. O estabelecimento de uma economia monetária cria potencialidades, mas também dependência do numerário, custos de cunhagem, privilégio de senhoriagem, tensões sociais na cobrança de impostos, necessidade de exploração de minas de ouro e prata, conversibilidade perante outras moedas, o crédito, a falta de crédito. (BRAUDEL, 2005: 402)

Não obstante, conforme tangenciado acima a apropriação das moedas foi um recurso dos poderes soberanos, por conta das prerrogativas econômicas permitidas. A consequente consolidação das finanças modernas tem partida nas demandas da vida econômica associadas ao comércio de longa distância, mas também à pertinência de seus recursos para a guerra:

*Financial history cannot escape dealing with war. War is a hothouse and places enormous strain on resources, which finance is used to mobilize. Financial innovation occurs in wartime. It is no accident, for example, that the Bank of England was established in the midst of the Nine Years' War, (...) or that the Bank of France was established by Napoleon in 1800 to help finance his wars. (KINDLEBERGER, 1984: 5)*

Como atesta Fiori (2010: 133-138), é a **dinâmica da competição por sobrevivência entre os Estados soberanos** que explica a transição de uma rede de comércio, ou o “jogo das trocas”, como descrito por Braudel, para um modo de produção de constante busca pela acumulação de capital (capitalismo). É essa mesma dinâmica que proporciona a consideração da moeda soberana como instrumento que alinha decisivamente a riqueza como recurso no jogo de poder entre os Estados.

Das moedas e da dívida pública, os Estados modernos, em plena maturação de suas soberanias, retiram prerrogativas indispensáveis para sua sobrevivência. Mas não é apenas da moeda, e sim do conjunto de instituições e indivíduos que assumirão os papéis financeiros. Assim, a coleta de impostos, a dinamização da vida econômica comercial, a possibilidade de financiamento e a pressão pela produção excedente das terras e do trabalho são recursos destravados pela consolidação das moedas soberanas e das casas financeiras que atuam sobre suas jurisdições.

Diante de um contexto de disputas recorrentes entre os poderes soberanos europeus em diferentes contextos e regiões do continente que ocorre o surgimento e consolidação da dívida pública dos Estados. Iniciadas ainda no século XIV, mas tendo episódios ao longo do XV, XVI e XVII, as guerras dinamizam o recurso à dívida pública e ao território monetário como expediente para manter os dispendiosos esforços militares.



De fato, a disputa de poder na Europa ganhou contornos mais intensos a partir do século XIV<sup>57</sup>. Arrighi (2013: 100) ressalta a Guerra dos Cem anos entre as cidades italianas, a, mais famosa, Guerra dos Cem Anos (1337-1453) entre Inglaterra e França, a divisão do papado no Cisma, além de momentos de caos político na Península Ibérica e a longa série de guerras no norte da Europa. Fiori (2010: 134) reconhece o surgimento de uma tendência sistêmica:

Como a Guerra e a preparação para esta são o instrumento em última instância de Conquista e acumulação do poder, e também de defesa e preservação deste, tendem a se transformar em atividades “crônicas” nesse sistema. (...) Nesse tipo de sistema, portanto, todos os poderes soberanos são e serão sempre expansivos, se propondo em última instância à conquista de um poder cada vez mais global, até onde alcancem seus recursos e suas possibilidades e, independentemente de quem os controle, em distintos momentos de sua expansão.

O mesmo autor enfatiza como o poder de tributação dos soberanos sobre sua população se inseriu em uma lógica de competição entre as unidades soberanas. Na luta pela sobrevivência em uma disputa onde “quem não sobe cai”, estabelecida pelos poderes europeus em meados do século XVI, é que se consolida o recurso aos impostos como fonte de acumulação de poder econômico. (FIORI, 2010: 134-139).

O movimento de criação de uma moeda soberana lega unificação à atividade material de um determinado território por meio da imposição da denominação da Economia em dívida pública. Imposição que se sustenta no poder do soberano de cobrar impostos. Como consequência à definição de uma dívida pública e de impostos cobrados e denominados em uma específica moeda, há o entrelaçamento decisivo entre a atividade material produtiva e financeira e a dimensão política de sobrevivência daquela soberania.

A expansão territorial e da massa de camponeses e trabalhadores urbanos disponíveis ao trabalho eram os mecanismos de ampliação do poder e decisivos para a sobrevivência dos Estados. Os recursos dos impostos, portanto, são utilizados para

<sup>57</sup> Como exemplos apenas até o final do século XVII: 1508 – Guerra da Liga de Cambrai contra Veneza; 1521-1529 – Seis guerras entre França e Espanha-Aústria; 1562-1598 – Guerras religiosas na França; 1568-1648 – Guerra de Independência Holandesa do Império Habsburgo; 1618-1648 – Guerra dos Trinta Anos; 1642-1649 – Guerra Civil e Revolução na Inglaterra; 1652-1654, 1665-1667, 1672-1674 – Três guerras entre Ingleses e Holandeses; 1689 – 1697 Guerra dos nove anos; (KINDLEBERGER, 1984: 8).

subsidiar as demandas por expansão territorial, segurança e guerra. (FIORI, 2010; ARRIGHI, 2007)

(...) a “monetização” dos tributos representou uma mudança radical no processo de acumulação do poder e também nas relações entre o poder e o mundo da produção e das trocas. O crescimento dos tributos, exigido pelo aumento das guerras e das conquistas, estimulou o aumento da produção, da produtividade e do excedente do trabalho e da terra. E o pagamento dos tributos em dinheiro estimulou a troca desse excedente ampliado nos mercados em que o “contribuinte” podia acumular os créditos necessários para o pagamento das suas dívidas na moeda soberana. (FIORI, 2010: 136)

Desde o início o efeito dessas disputas territoriais violentas na Europa que se arrastam desde o contexto das cidades-Estado italianas até as disputas imperiais foi, para as finanças, o de garantir um mercado de alta valorização do capital. O financiamento dos esforços de guerra se torna atrativo na medida em que a demanda dos grandes poderes é uma que tem por característica impactar diretamente o ordenamento político e econômico das regiões. A vitória de um Estado poderia garantir mais fontes de receita pela cobrança de multas, expansão da área de impostos, domínio sobre rotas ou negócios rentáveis e espoliação de bens.

Reconhecendo este processo, Arrighi (2013: 98-110) aponta uma função específica para as altas finanças na consolidação do capitalismo. Sua hipótese histórica dos ciclos sistêmicos de acumulação parte da expansão financeira observada na Eurásia, envolvendo uma série de cidades italianas, a partir do final do século XIII e início do século XIV.

Foi durante essa expansão financeira que surgiram os agentes do primeiro “ciclo sistêmico de acumulação”. Nas cidades-estados do norte da Itália, onde primeiro floresceu a modernidade, a competição capitalista se acirrou decisivamente, ensejando experiências de centralização de poder político e disputas não apenas econômicas, mas violentas por espaços comerciais e fontes de lucratividade.

A prosperidade destes enclaves capitalistas, em comparação a uma Europa feudal, se assentava sobre a exploração das rotas mercantis de longa distância altamente lucrativas. Desde rotas com o noroeste da Europa, caso de Milão (metais) e Florença (têxtis), quanto rotas marítimas conectadas ao Oriente, casos de Veneza (especiarias-sul asiático) e Gênova (seda – centro asiático).

A expansão do comércio é a expansão do próprio ciclo de acumulação<sup>58</sup>. Tira-se proveito das rotas comerciais por meio do estabelecimento de poderes políticos capazes de investir força militar nas demandas de abertura, defesa ou manutenção da atividade de acumulação. Consolida-se, nesse sentido, uma rede de complementariedade entre os negócios. Aumenta a interdependência entre as cidades, formando uma ampla região de interação material cujas dinâmicas se complementam e facilitam o comércio como um todo.

Arrighi (2013: 91-92) associa essa complementariedade a economias proporcionadas pela organização de um grande comércio entre as várias cidades, alcançadas mais facilmente em conjunto do que isoladamente. As sofisticações financeiras<sup>59</sup> se traduzem na redução dos custos comerciais e no avanço da lucratividade geral por conta da melhor circulação de informações, transferência e compartilhamento de riscos e conhecimento de mundo concorrendo pela consolidação de uma atividade de comércio de longa distância fundamentalmente insegura e até hostil.

Este momento marca a aproximação decisiva entre as finanças e o Estado. A dependência cada vez maior das cidades-estado de suas parcerias monetárias para financiar os esforços de guerra e disputa política-militar com suas concorrentes. Foi no contexto de afirmação da simbiose entre o poder da autoridade central de um território e os interesses de sobrevivência dos detentores do capital que : “(...) o capitalismo nasceu como um sistema social histórico.”. (ARRIGHI, 2013: 94)

O deslocamento da atividade financeira pela Europa segue o traço dos principais comércios, como o da lã no século XV e as apostas dos banqueiros em rotas, cidades e soberanos. O movimento como um todo ajuda a pavimentar a relação entre Estados,

---

<sup>58</sup> Apesar das histórias de alguns manuais de economia contarem que os bancos surgiram dos ourives – os quais emitiam recibos do ouro em sua posse, e, depois de assistir à circulação destes recibos, passaram a emití-los sem contraparte em ouro (criavam depósitos) – os bancos surgiram principalmente de grandes atividades comerciais. A partir do século XVIII na Inglaterra, também surgirão de indústrias emissoras de tokens como salários, de coletores fiscais privados autorizados pela coroa (*tax farmers*) e tabeliões que realizavam recomendações de investimentos e depois passaram a os realizar. (KINDLEBERGER, 1984: 35-38).

<sup>59</sup> A introdução das letras de câmbio (*bills of exchange*) foi, por exemplo, uma inovação dos banqueiros italianos do século XIII. Seu intuito fora o de criar um substituto às moedas, economizando na necessidade de escambo, de compensar os livros financeiros presencialmente, ou realizar pagamentos grandes e quase inviáveis em moedas volumosas, prata ou ouro (*bullion*). Superava-se, também, o risco de roubo. (KINDLEBERGER, 1984: 39)

moedas e finanças pelas regiões e é decisiva para as rotas comerciais e conexão de outras regiões europeias à dinâmica surgida na Itália setentrional. A competição e a sobrevivência são, como sempre, as motivações na estrutura de poder europeia.

Uma vez que haviam se espalhado pelo território europeu, as casas financeiras rapidamente perceberam a lucratividade associada às demandas de gastos produzidas pelas disputas dos grandes Estados territoriais como tão ou mais lucrativas que suas atividades até então tradicionais:

Mas quando seu ritmo de crescimento arrefeceu e os lucros diminuíram, os banqueiros mercantis florentinos procuraram e acabaram encontrando – uma nova base, na demanda rapidamente crescente de capital circulante gerada pela luta pelo poder entre os Estados territorialistas emergentes na Europa ocidental. (ARRIGHI, 2013: 100).

Paul Kennedy (1989) enfatiza a “revolução financeira” de meados do século XVII após a diminuição dos conflitos religiosos europeus. Conhecidos nas RI por sedimentarem o princípio da soberania (INAYATULLAH & BLANEY, 2004: 20-27) consagrado na Paz de Westfalia (1648) foram o pano de fundo da consolidação de uma extensa rede de financiamento da guerra.

Segundo o mesmo autor, o mais decisivo impulso na formação das finanças foram as guerras. Diante de um sistema de competição estatal acirrado como fora o Europeu, as demandas militares ultrapassavam as receitas dos Estados ou cidades. Fazia-se necessário recorrer ao empréstimo e às promessas de remuneração de juros sobre os capitais absorvidos pelas autoridades centrais. As casas financeiras prontamente perceberam o lucrativo jogo de poder, passando a atuar diretamente neste cenário, pagando e recebendo por suas “apostas” políticas<sup>60</sup>:

Em consequência, a única maneira pela qual um governo podia financiar uma guerra adequadamente, era tomando empréstimos: vendendo apólices e cargos, ou melhor, títulos negociáveis a longo prazo, rendendo juros a todos os que adiantavam dinheiros para o estado. Assegurado o influxo de fundos, as autoridades podiam então autorizar o pagamento aos fornecedores do

---

<sup>60</sup> Nem tudo são flores, contudo, na relação entre os donos do dinheiro e os donos do poder. As casas Bardi e Peruzzi, por exemplo, financiaram a invasão inglesa da França no final da década de 1330 e fecharam suas portas com a recusa do rei Eduardo III em honrar seu compromisso de pagamento. (ARRIGHI, 2013: 103).

exército, aos comerciantes que o abasteciam, aos construtores navais e às próprias forças armadas. (KENNEDY, 1989: 83)

É diante dos movimentos do tabuleiro geopolítico entre as soberanias e seus recursos de poder que as finanças acomodarão sua atividade e prosperarão. Aperfeiçoarão técnicas de pagamento, de financiamento, de controle, de negociação, de envio de remessas, de descontos/adiantamentos, até como *tax farmers*<sup>61</sup> surgirão financistas. Tudo à sua própria circunstância, conforme surgem as demandas nos locais onde estão estabelecidas, apoiando as principais rotas comerciais, monopolizando certos produtos, financiando a construção dos Estados e, principalmente, apostando nas guerras.

Neste contexto, é virtuosa a capacidade dos *money managers*, desde sempre, de analisar oportunidades nas rachaduras do sistema político. No “mosaico monetário” europeu, e na consolidação de rotas pacíficas ou monopolistas de produção e comércio. O sucesso ou fracasso nas empreitadas, contudo, poderia significar o fim de casas financeiras, mas não decretam o fim da potencialidade da atividade financeira. Outras surgem no lugar.

Desde uma consideração da realidade política do dinheiro, as moedas e as finanças possuem, como procurou-se demonstrar, um papel fundamental na consolidação tanto do capitalismo, entendido como sistema econômico, quanto do moderno sistema de Estados. Ou seja, cumpriram um papel histórico indispensável ao sistema interestatal capitalista, e sua atuação não pode ser plenamente compreendida pela separação teórica entre Política e Economia predominante na atual ortodoxia econômica.

Estão lado a lado do poder naqueles eventos que marcam a transformação do cenário internacional, as guerras. Estas são realizadas na intenção da sobrevivência e expansão territorial dos séculos XV, XVI e XVII, nas revoluções liberais do XVIII ou na projeção colonial e imperialista que marcam, não apenas, mas principalmente o XIX e o XX. Não obstante, as finanças também estão disponíveis nos momentos de paz e

---

<sup>61</sup> Os *tax farmers* eram indivíduos financistas responsáveis por realizar a coleta de impostos na Inglaterra. Para uma apreciação do surgimento desta função e evolução até instituições fiscais modernas na Inglaterra e França, vide: JOHNSON, Noel D.; KOYAMA, Mark. Tax farming and the origins of state capacity in England and France. *Explorations in Economic History*, Vol. 51, 2014, pg. 1-20.

prosperidade, potencializando decisivamente a vida material das regiões onde atuam e daquelas destinadas à exploração do capital.

O resgate da formação do que Fiori (1997; 2005; 2010) denomina sistema interestatal capitalista corrobora em alguma medida as análises consagradas pelos teóricos do imperialismo. A centralidade das finanças e da projeção de poder imperialista do capitalismo são características perenes de um sistema que possui na associação entre o poder monetário financeiro e o poder soberano um de seus pontos fundamentais.

Reconhecer a dimensão política da moeda e das finanças para a sobrevivência dos Estados é o ponto de partida para compreender como esta natureza política impacta o funcionamento do sistema econômico. É o efeito do sistema internacional sobre a realidade econômica do dinheiro. Por meio da moeda soberana o sistema de Estados, organizados de forma mais ou menos efetiva sob o princípio da soberania, lega ao funcionamento econômico uma característica relevante, que é a impossibilidade de consolidação de “*interpolitical money*”.

Os “dinheiros” se tornam nacionais porque assim o exercício da soberania exige. Primeiro a associação entre moeda, finanças e poder é baseada na mútua relação de sobrevivência das casas financeiras e na capacidade dos príncipes de efetivarem seu poder no contexto político competitivo europeu. Mais adiante, no século XIX, as relações se tornarão mais centralizadas em consonância ao amadurecimento da forma política (Estado) no contexto do sistema internacional, com a consolidação do que Cohen (2014: 46-47) chama de “modelo vestfaliano” de “moedas territoriais”:

O monopólio sobre os poderes monetários foi um corolário natural de tendências mais amplas na política global da época. O século XIX, bastante influenciado pela experiência e os ideais das revoluções norte-americana e francesa, foi um período de crescente nacionalismo e da centralização geral da autoridade política dentro das fronteiras do Estado. (COHEN, 2014: 47)

Mesmo que os tempos passem e se altere um determinado equilíbrio de poder, se sofisticarem as instituições financeiras, seus instrumentos sejam redefinidos, ou crises e guerras ocorram, as finanças e as moedas estarão em relação direta com os desafios dos poderes soberanos. Refletirão, inclusive, o tipo de desafio colocado a estes poderes em virtude de sua sobrevivência perante o moderno sistema de Estados:

Criar novas moedas não foi fácil. De fato, demandou um esforço governamental enorme e sustentado para superar as forças do mercado e séculos de tradição monetária. O controle foi colocado em prática de duas maneiras principais – em primeiro lugar, promovendo o desenvolvimento de uma moeda nacional robusta; em segundo, limitando o papel das moedas estrangeiras concorrentes. Poder-se-ia dizer que esses eram dois lados da mesma moeda. (COHEN, 2014: 48)

Nesse sentido, a visão liberal da moeda como um véu e o ofuscamento de sua dimensão política e sociológica em função do refinamento teórico sobre o funcionamento de um puro mercado, só prejudica as discussões sobre posicionamento dos países periféricos na economia internacional. Impede o reconhecimento da relação entre os instrumentos monetários e financeiros e o desempenho político dos mercados junto aos poderes estabelecidos. Ao mesmo tempo, ajuda a cravar um mito irreal e inatingível no seio das ambições políticas das nações participantes no SMI, o de um livre-mercado supostamente horizontal e isonômico.

São apagadas as relações de poder e imposição fundantes dos mercados internacionais, e se assume uma dissociação entre o desenvolvimento econômico das grandes potências e suas práticas de projeção colonial e imperial sobre o sistema internacional. Ignoram-se as hierarquias em favor de uma falaciosa normalização de experiências com definição de práticas disciplinares.

A apreciação acima justifica as abordagens da EPI pela articulação entre elementos de poder e de riqueza que compõem os cenários a serem analisados e nos quais estão presentes as finanças. Assevera a dimensão política do sistema monetário internacional, a indissociável relação entre poder e moeda, e permite um posicionamento crítico ao arcabouço teórico liberal que compreende a moeda como instrumento livremente definido pelo mercado.

Afinal, conforme expôs Wallerstein (1996: 89): “*Capitalism and the modern state-system were not two separate historical inventions (or conceptions) that had to be fitted together or articulated with each other. They were obverse sides of a single coin. They were both part of a seamless whole.*” (WALLERSTEIN, 1996: 89).

Na seção seguinte será abordada a dimensão econômica das finanças e do sistema monetário que permite complementar a análise já desenvolvida. A importância

econômica das finanças, a centralidade do crédito e do mercado monetário para o capitalismo. Ainda, como a visão política da moeda se desenvolve economicamente até a interpretação da economia como uma estrutura financeira, do comportamento dos agentes diante da preferência pela liquidez e da instabilidade endógena do sistema financeiro em economias sofisticadas.

### 3.3 Crédito, mercados monetários e instabilidade financeira.

O crédito é uma realidade de longa duração na vida humana. Desde que as moedas foram criadas e largamente utilizadas, as necessidades de pagamento, circulação e adiantamento tornaram necessário o surgimento do crédito. Seus instrumentos foram diversos e observados em variadas partes do mundo, mesmo quando não havia a troca das rotas comerciais de longa distância que conectavam o extremo oriente e o ocidente.

Como explorado no item anterior, letras de câmbio, notas, cheques, anotações e livros de contabilidade são tão antigos quanto as próprias necessidades das quais eles surgiram. Assim, conforme atesta a análise da *long dureé* Braudeliana:

Na realidade, desde que os homens aprenderam a escrever e começaram a manusear moedas sonantes e pesantes, eles os substituíram por escritos, bilhetes, promessas, ordens. Vinte séculos antes da era cristã, na Babilônia, utilizavam-se, entre mercadores da praça e banqueiros, notas, cheques, a que não é preciso exagerar a modernidade para admirar o engenho. Encontram-se os mesmos artifícios na Grécia e no Egito helenístico onde Alexandria se tornou “o centro mais frequentado do trânsito internacional”. Roma conhece a conta corrente, o débito e o crédito dos livros dos *argentarii*. Enfim, todos os instrumentos de crédito – letra de câmbio, dinheiro à ordem, carta de crédito, nota de banco, cheque – são conhecidos dos mercadores do Islã, muçulmanos ou não, tal como no-os revelam, a partir do século X da nossa era, os documentos chamados *geniza* encontrados principalmente na sinagoga do Velho Cairo. E a China utilizou a nota de banco desde o século X da nossa era. (BRAUDEL, 2005: 432).

Moeda e crédito são instrumentos surgidos em vários locais e tempos do mundo para solucionar as imposições práticas da vida material. Adaptando-se às demandas de valorização de riqueza, de financiamento de empreitadas ambiciosas na busca por lucratividade excepcional, ou por segurança e conquista. Surgiram como linguagem comum entre as sociedades e tiveram como trunfo não apenas aproximar as distantes regiões do globo, mas intensificar as iniciativas de valorização material e, por fim, consolidar o capitalismo.



Foi com o surgimento de instrumentos de dívida e crédito que a dinâmica econômica no sistema europeu se acelerou decisivamente. A importância dos instrumentos mencionados foi a de permitir maior capacidade de gastos ou mesmo de adequar temporalmente as liquidações de forma a facilitar as trocas e a produção. Aspecto decisivo porque se o **desenvolvimento**<sup>62</sup> envolve: “(...) um emprego *diferente* dos serviços *existentes* do trabalho e da terra(...)”, então é necessário que se retire o trabalho e a terra de seus empregos anteriores, enquanto fatores produtivos.

Mas, para que ocorra esta reorientação na economia real o empresário requer alteração no seu poder de compra para efetuar as transações necessárias à reorganização produtiva que vislumbra. Ele precisa de recursos para efetuar as compras de máquinas, contratação de funcionários, treinamento, compra de tecnologia, segurança ou acesso a uma rota comercial, etc. O crédito é o instrumento para desempenhar essas tarefas:

Nesse sentido, portanto, definimos o cerne do fenômeno do crédito da seguinte maneira: o crédito é essencialmente a criação de poder de compra com o propósito de transferi-lo ao empresário, mas não simplesmente a transferência de poder de compra existente. A criação de poder de compra caracteriza, em princípio, o método pelo qual o desenvolvimento é levado a cabo num sistema com propriedade privada e divisão do trabalho. Através do crédito, os empresários obtêm acesso à corrente social dos bens antes que tenham adquirido direito normal a ela. (SCHUMPETER, 1982: 74)

Isto significa dizer que o crédito desempenha uma função essencial no fenômeno do desenvolvimento econômico e no capitalismo como um todo. Se o gasto de um período fosse exatamente igual à renda gerada no período anterior, a expansão da produção motivada pelo gasto estaria restrita ao volume constante de renda em circulação. Pois é o crédito que permite a expansão dos gastos além da renda anteriormente gerada, que levará a subsequente expansão da produção e da renda corrente. O desenvolvimento do processo de acumulação capitalista.

Schumpeter (1982: 74) defende ainda que o crédito é uma criação fundamental mesmo quando é criado sem ser “resultado de empreendimento passado”, ou reservas

---

<sup>62</sup> “Entenderemos por “desenvolvimento”, portanto, apenas as mudanças da vida econômica que não lhe forem impostas de fora, mas que surjam de dentro, por sua própria iniciativa. Se se concluir que não há tais mudanças emergindo na própria esfera econômica, e que o fenômeno que chamamos de desenvolvimento econômico é na prática baseado no fato de que os dados mudam e que a economia se adapta continuamente a eles, então diríamos que não há nenhum desenvolvimento econômico.” (SCHUMPETER, 1982: 47)

angariadas com processo de desenvolvimento passado. O cerne do fenômeno do crédito para o autor, **é o de que o crédito representa a potencialidade da economia capitalista em superar suas limitações materiais**, sua própria estabilização, por mais rentável que seja. Isto é, o crédito é um constante propulsor da atividade porque representa a criação de demanda sem que exista uma oferta disponível para aquele montante novo na economia. A demanda por crédito para financiar as Guerras é, como já mencionado, a principal alavanca no sistema interestatal capitalista.

A economia capitalista é a forma de organização econômica na qual os bens necessários à nova produção são retirados de seu lugar estabelecido no fluxo circular pela intervenção de poder de compra criado *ad hoc*, enquanto aquelas formas de economia em que isso acontece por meio de qualquer tipo de poder de comando ou por meio de um acordo de todos os interessados representam a produção não-capitalista. *O capital não é nada mais do que a alavanca com a qual o empresário subjuga ao seu controle os bens concretos de que necessita, nada mais do que um meio de desviar os fatores de produção para novos usos, ou de ditar uma nova direção para a produção.* (SCHUMPETER, 1982: 80) *itálico original.*

É precisamente na extensão do crédito que o dinheiro, ainda reconhecido como mercadoria, se transforma em capital por meio do circuito financeiro. A operação de empréstimo permite que o montante não utilizado se mantenha estável (pelo menos em direito) e cresça quando maturada a operação, podendo ser utilizado mais uma vez. Uma aplicação financeira, na qual se observa, para Marx, acumulação de capital fictício ou “acumulação financeira” (CHESNAIS, 2010: 105).

Neste processo, embora se verifique a acumulação de capital, este capital não é acumulado pelo próprio dinheiro, pois o dinheiro em si é apenas uma mercadoria e não pode gerar valor. Este valor, correspondente ao lucro financeiro, é obtido por meio da partilha do lucro do emprestador (capitalista) que expropria a mais valia produzida pelo trabalho.

O dinheiro emprestado, nesse sentido, não gera valor, mas o processo de produção que o contratou sim. Quando se completa o ciclo de maturação da transação há uma remessa de lucro revertida para pagamento dos juros. Não é mistério que a aplicação financeira é facilitada com o desenvolvimento de instituições especializadas em oferecer um ambiente propício para tanto. Os Bancos contemporâneos, ou os antigos bancos e

casas financeiras representam, nesse sentido, parte fundamental da engrenagem capitalista.

São, com efeito, os responsáveis pela gestão da riqueza no sistema monetário moderno por meio da emissão de obrigações contra si mesmos, sobre a prerrogativa de que não sofrerão, salvo corridas bancárias, pedidos de redenção de todos os valores depositados ao mesmo tempo. Ocorre, assim, a criação da liquidez que permitirá aos agentes econômicos realizarem uma série de transações essenciais a sua sobrevivência no capitalismo, e que demonstram a relevância do crédito e desta forma de gestão da riqueza no sistema monetário para o desenvolvimento.

O papel do banqueiro é central ao processo de acumulação de capital, às direções assumidas na economia e repleto de privilégios. É sob sua autoridade gerencial que se executa a responsabilidade da competente criação do crédito para o investimento, e consequentemente, o bom funcionamento do sistema de pagamentos, sem o qual o sistema capitalista inexistiria. O mercado monetário, é, com mencionado, o QG do capitalismo, possuindo o recurso e privilégio de criar dinheiro com a emissão de depósitos. Ao mesmo tempo, os banqueiros decidem, porque representam a união dos pequenos capitalistas, os destinos dos investimentos que mobilizam a capacidade produtiva. (CHESNAIS, 2010: 105-109)

Neste contexto, o estado do crédito é relevante para a atividade econômica e para a “prosperidade” de uma nação. A centralidade do setor financeiro para a atividade capitalista se justifica por essa relação de contínua expansão da produção e do comércio demandarem crescentemente mais crédito. Este, quando bem aplicado, oferece o rendimento, o lucro tal qual nas operações de venda, que remunera o capital e mantém a expansão do gasto e, consequentemente, do sistema.

Em momentos de baixa liquidez ou escassez o ciclo pode ser interrompido ou subpotencializado, desencadeando depressão, com desperdício de dinheiro e trabalho. Bagehot (2011: 53) ilustra a questão:

*Times of credit mean times in which the bills of many people are taken readily; times of bad credit, times when the bills of much fewer people are taken, and even of those suspiciously. In times of good credit there are a great number of strong purchasers, and in times of bad credit only a smaller number of weak ones; and, therefore, years of improving credit, if there be no disturbing cause, are years of rising price, and years of decaying credit, years of falling price.* (BAGEHOT, 2011: 53)

Schumpeter (1982) reconhece, nesse sentido, a importância da formação de um mercado financeiro que aqui se reconhece como o mercado monetário. Objeto de cotidianas reportagens e análises sobre seus movimentos, sua disposição e sobre as motivações práticas dos agentes nele envolvidos, possui relação íntima com a economia pela conexão do crédito à atividade real e das sazonalidades e circunstâncias deste fluxo sobre as *condições* de financiamento. A “pulsção do fluxo circular” se faz sentir no mercado quando há época de colheita, vencimento do prazo de pagamento dos impostos e outros eventos que alteram a demanda ou oferta de meios de pagamentos neste mercado. (SCHUMPETER, 1982: 84-86).

Nele estão presentes os demandantes e os ofertantes de dinheiro e crédito. São, de um lado, empresários e, de outro, os banqueiros e demais instituições financeiras com seus agentes e intermediários. Por estarem conectadas à economia, suas condições, em um contexto no qual há desenvolvimento, refletem e servem de antessala às condições da economia como um todo. Em uma economia sem desenvolvimento não existiria o mercado monetário, mas sim algum tipo de espaço de compensação e liquidações funcionando como centro contábil.

É neste espaço, portanto, que empresários produtivos e empresários financeiros, das mais diversas camadas de seus mercados, se encontram e disputam ou barganham as condições de financiamento, de poder de compra presente por poder de compra futuro. Os destinos das novas combinações do desenvolvimento, nesse sentido, são definidos nele, tendo papel especial as condições de crédito de curto e longo prazo.

Ainda que possa parecer que as empresas e o desenvolvimento dependam mais do crédito de longo prazo, Schumpeter (1982) expressa a importância de se perceber que é o preço do crédito de curto prazo que expressa mais claramente a situação de uma economia. É este o capital que reflete o custo do mais curto espaço temporal de negociação econômica.

É, de certa forma, o preço da liquidez instantânea e como tal, quanto mais baixo mais fácil se manter em qualquer negócio. As instituições financeiras operam em uma constante articulação de sua liquidez quando do fechamento de suas posições diárias. Este preço impacta sua atividade fundamental. Funciona como um limitador ou

potencializador das atividades, visto que influi na possibilidade de assumir mais ou menos riscos e de assumir posições mais ou menos arriscadas no casamento de posições compromissadas.

A relação de importância entre o preço do crédito de curto prazo e a situação econômica decorre da porosidade e sensibilidade do mercado monetário, **o quartel general do capitalismo**, perante as mais diversas influências vindas da vida econômica, política, social, doméstica ou internacional e que fazem flutuar as expectativas e os preços do crédito em uma economia:

O mercado monetário é sempre, por assim dizer, o quartel-general do sistema capitalista, do qual partem as ordens para as suas divisões individuais, e o que ali é debatido e decidido é sempre em essência o estabelecimento de planos para o desenvolvimento posterior. Todas as espécies de requisito de crédito vêm a esse mercado; nele todas as espécies de poder de compra, saldos de toda sorte, fluem para ele a fim de serem vendidos. Isso dá origem a um bom número de operações de arbitragem e de manobras de intermediação que podem com facilidade esconder o fundamental. (*SCHUMPETER, 1982: 86*)

Flutuações, nesse sentido, marcam o mercado monetário porque ele é sensível aos eventos internos e externos, econômicos, políticos e até sociais de uma realidade nacional. São diversos e quase imprevisíveis os planos relativos à economia que o afetam. Sua função principal é o comércio de crédito com o objetivo do desenvolvimento, e seu melhor ou pior desempenho impacta a vida econômica do território significativamente.

O comportamento dos agentes econômicos que transacionam nos sistemas financeiros está marcado pela realidade política da moeda. A não neutralidade<sup>63</sup> da moeda impõe a *preferência pela liquidez* dos agentes racionais que transacionam em um sistema monetário.

---

<sup>63</sup> Neutralidade da moeda é entendida enquanto a incapacidade de variáveis monetárias (e.g. juros nominais, preços, salários nominais) afetarem variáveis reais (e.g. emprego e renda). A não neutralidade pode ser verificada quando se constata que pela elasticidade substituição nula teríamos que não existiria um substituto perfeito para moeda. Com isso, os agentes não mais aceitarão depósitos bancários ou qualquer outro ativo como forma de preservar sua riqueza. Por fim, a elasticidade produção nula ou desprezível significa que o aumento da demanda por moeda não faz com que mais mão-de-obra seja demandada para atender ao aumento da produção de moeda provocado pelo aumento de sua demanda. Assim, a moeda que antes circulava na esfera da produção demandando bens e serviços vaza para a esfera financeira para ser retida sob sua forma mais líquida perante uma maior percepção de incerteza. A mão-de-obra outrora empregada na esfera da produção fica ociosa e termina por evidenciar que variáveis monetárias podem sim impactar variáveis reais, em outras palavras: a moeda não é neutra.

Seguindo o emérito e saudoso Professor Fernando Cardim Carvalho (1992:188), dois atributos da moeda no sistema de dívidas soberano marcam suas características de não-neutralidade: sua reprodutibilidade nula ou limitada e o fato de não poder ser substituída por ativo líquido equivalente. A elasticidade de sua produção é zero, significando que se a demanda por moeda aumenta, os empresários não podem ampliar sua produção como fariam com outros produtos. Ao mesmo tempo, como o sistema de pagamentos está denominado em moeda soberana, ela tampouco pode ser substituída por outros ativos.

Isto significa que a quantidade de moeda em uma economia possui elasticidade nula ou desprezível mesmo que sua demanda aumente significativamente. Ainda que os agentes da economia demandem de suas instituições financeiras e que estas demandem do Banco Central, não há como substituí-la ou produzi-la ao sabor desta demanda. Existem mecanismos de controle e gestão da liquidez que podem ser relaxados ou endurecidos, mas os súbitos movimentos não podem ser respondidos como se o dinheiro fosse uma mercadoria comum.

Estes atributos são fundamentais para a natureza das relações econômicas e refletem a condição da moeda em sua realidade política, isto é, sua relação perante o poder que a institui em um território econômico. Como não se pode produzir mais moeda em função da demanda do mercado, então a autoridade monetária conserva sua centralidade e posição hierárquica sobre a economia. (CARVALHO et al, 2000: 44)

Se há uma hierarquia monetária (hierarquia de meios de pagamento), como já mencionado, só há uma forma de denominação da riqueza capaz de honrar qualquer compromisso assumido no sistema monetário. É apenas com a moeda oficial que os agentes, bancos inclusos, podem honrar parte significativa de seus compromissos. Em cenários de escassez ou abundância de moeda no sistema, dados os atributos da moeda, haverá um determinado comportamento dos agentes racionais na persecução de sua sobrevivência e/ou lucro.

A distinção da não neutralidade da moeda implica em reconhecer que sua circulação dinamiza a economia de uma determinada forma, sendo elemento considerado no cálculo racional dos agentes diante das incertezas temporais na economia. Se a moeda funciona como uma ponte, ligando o tempo presente ao futuro por meio da denominação nos contratos, então na consideração de como atravessar essa temporalidade os agentes

considerarão a relevância da liquidez diante dos cenários esperados, assim como a relevância do investimento.

Foi nesse sentido que, em contraste ao domínio da Teoria Quantitativa da Moeda (TQM), Keynes desenvolveu em “*A Treatise on Money*” (2013 [1930]) e na “Teoria Geral do Emprego do Juro e da Moeda” (1983 [1936]), a teoria da preferência pela liquidez<sup>64</sup>. Keynes ressaltou o caráter de não neutralidade da moeda, entendendo-a como ativo líquido. Este ponto esteve fundamentado pelo reconhecimento dos atributos mencionados acima, que apontam para a função principal da moeda como sendo a de unidade de conta.

*Money itself, namely that by delivery of which debt contracts and price contracts are discharged, and in the shape of which a store of general purchasing power is held, derives its character from its relationship to the money of account, since the debts and prices must first have been expressed in terms of the latter. (KEYNES, 2013 [1930]: 3)*

Quando entendida a partir de seus atributos de unidade de conta e reserva de valor, tendo a consideração da hierarquia monetária, a moeda representa um prêmio de liquidez enquanto ativo na economia. Do ponto de vista da utilidade pode existir um benefício em se possuir moeda para a atuação do agente econômico. A liquidez importa diante da consideração das expectativas em relação à economia e das condições observadas no mercado monetário.

Do ponto de vista prático significa que os agentes econômicos racionais tomam em consideração, quando de posse de quantias de dinheiro, as facilidades e potencialidades inerentes à liquidez, e que não existem se ele abrir mão desta liquidez por um rendimento fixo, por exemplo. A liquidez representa o poder de atuar imediatamente no mercado, aproveitando oportunidades ou mantendo a segurança em relação aos pagamentos futuros esperados.

Nesse sentido, ao invés de investir em um retorno pecuniário (lucro), o agente pode escolher racionalmente manter sua posição em moeda por conta do que a liquidez lhe oferece em termos de redução de inquietações quanto às incertezas do futuro, tão características da economia monetária.

---

<sup>64</sup> No primeiro trabalho Keynes introduziu a visão da moeda como unidade de conta e causou já uma ruptura conceitual decisiva com a TQM. Contudo, foi apenas na TG que o autor desenvolveu plenamente a teoria da preferência pela liquidez no capítulo 17. (CARVALHO et al, 2000).

Quanto maior a incerteza, maior será a preferência dos agentes por manter algum nível de liquidez. E a moeda, pela posição soberana que ocupa na hierarquia dos meios de pagamento é o mais líquido de todos os ativos na economia. O pessimismo nas expectativas demanda flexibilidade e segurança, o que é mais bem garantido pela liquidez presente na manutenção da riqueza em moeda. A taxa de juros, nessa interpretação, passa a ser compreendida como uma recompensa por se renunciar à liquidez, ao contrário de ser uma recompensa pela “espera”.

Como a moeda não é neutra e seu prêmio é a liquidez que permite ao capitalista explorar oportunidades de ampla lucratividade, a decisão do investimento tende a ser calculada em relação ao custo de renunciar à liquidez presente em troca de rendimentos futuros para um determinado capital. Essa escolha positiva pelo investimento só se justifica quando o valor presente dos bens de capital é igual ou maior do que o preço que os produtores do bem precisariam cobrar para recuperar os custos de produzi-lo mais a lucratividade que os permite manterem-se no negócio.

A retenção de moeda depende, portanto, da expectativa que os agentes possuem em relação aos juros de longo prazo. Se esperam alta, tendem a demandar liquidez para aproveitar melhor as oportunidades de lucro que surgirem. Se percebem viés de baixa tendem a investir em títulos financeiros que os ajudem a preservar a utilidade dessa liquidez para o futuro. Essas diferenças de posição são respectivamente conhecidas, como posições financeiras *Bear* e *Bull*.

Nesse sentido, a preferência pela liquidez é determinada por um sistema de preços em que importam: **a quantidade de dinheiro disponível, os compromissos financeiros assumidos e possíveis de serem assumidos (condições de financiamento no mercado) e o fluxo esperado de lucros.** Quando a preferência pela liquidez se manifesta no sistema por conta da deterioração dos fluxos de caixa, ou elevação do custo de financiamento, promove uma revisão do valor dos ativos por parte do mercado, atingindo também os programas de investimento das empresas e famílias.

Nesse contexto, o *Big Government* atua como estabilizador dos lucros durante cenário de deterioração das condições de crédito, preferência pela liquidez e consequente queda no investimento. Por meio de sua posição deficitária consegue suprir, no agregado, o efeito da queda dos investimentos sobre o lucro. Seu déficit amplia a liquidez da economia privada. (Minsky, 1983: 14-15)



O Mercado monetário que cria o crédito, fundamental ao desenvolvimento econômico dos Estados nacionais é, como visto, marcado pela preferência pela liquidez. Esta característica se manifesta não apenas no sistema monetário nacional, mas também marca a Hierarquia Monetária Internacional. Os diferentes mercados financeiros nacionais, desde a globalização financeira, se alinham a partir do mercado emissor da moeda internacional. O preço do crédito, ou a taxa de juros, reflete as condições que cada praça financeira possui vis-à-vis suas competidoras internacionais.

### 3.3.2 - A Hipótese da Instabilidade Financeira

Conforme mencionado no início deste capítulo o reconhecimento da moeda enquanto uma criação do Estado é um dos pontos sobre o qual se estrutura a teoria da preferência pela liquidez e a própria HIF. O reconhecimento da hierarquia monetária subsidia o entendimento da moeda como um ativo e não como um mero instrumento neutro na dinâmica de produção e acumulação capitalista. É ainda, sobre este ponto que se pode responder uma questão tangencial ao tema deste trabalho que é a do porquê regular o sistema financeiro.

Para o desenvolvimento da hipótese da instabilidade financeira (HIF) o primeiro reconhecimento apontado por Minsky (1993; 2008: 78) é o de uma economia capitalista, utilizando bens de capital caros, elaborados e complexos, e que possui um sistema financeiro complexo, de várias camadas (*convoluted*) e em constante evolução. Este sistema permite que a posse de riqueza indireta seja possível (financiamento). Por ser capitalista, a economia depende da persecução de ganhos privados e riqueza para a constante criação e manutenção de bens de capital assim como da própria produção.

Ao mesmo tempo, por reconhecer a moeda como não neutra, seguindo a interpretação keynesiana, Minsky (1993) distingue as unidades econômicas a partir de um ponto em comum. O ponto em comum sendo a relação que estas unidades possuem perante o sistema financeiro e sua capacidade de financiamento. Dada a possibilidade de cada unidade buscar crédito na economia, deter algum patrimônio e honrar seus compromissos perante as demais unidades, Minsky (1993: 13) propõe que se compreenda uma economia capitalista sofisticada como: “(...) *a set of interrelated balance sheets and income statements.*”

Nesse esquema, em que a economia está simplificada a uma estrutura financeira de balanços patrimoniais mais a renda esperada, ligados entre si pelas instituições do mercado monetário, duas são as categorias básicas de agentes operando em cada ponta. As firmas (incluindo as financeiras) que detém o estoque de bens de capital e as famílias que detém os passivos financeiros das demais unidades econômicas como seus ativos.

Em outras palavras, esta estrutura de compromissos e investimentos é composta pelas unidades econômicas ligadas entre si pelo circuito de crédito, investimento e lucro, permitido pela atuação do sistema bancário que oferece suas garantias e proporciona um “véu de dinheiro” (*veil of money*<sup>65</sup>) entre os detentores de ativos e riqueza e os demandantes de recursos presentes. (MINSKY, 1992: 3)

O véu implica que o dinheiro está conectado com o financiamento ao longo do tempo. Estabelece-se, por meio do mercado monetário, uma conexão entre os variados agentes econômicos, que possuem além de uma conexão financeira que pode ser direta ou indireta – dependendo do agente e de sua posição na economia (depositante ou prestador) – também uma conexão temporal entre os compromissos assumidos como forma de operacionalizar os negócios. Há, na economia capitalista, uma sensível ligação entre o passado, o presente e o futuro mediada por relações financeiras, assim como pelos bens de capital e pelo trabalho:

*The Keynes veil implies that Money is connected with financing through time. A part of the financing of the economy can be structured as dated payment commitments in which banks are the central player. The Money flows are first from depositors to banks and from banks to firms: then, at some later dates, from firms to banks and from banks to their depositors. Initially, the exchanges are for the financing of investment, and subsequently, the exchanges fulfill the prior commitments which are stated in the financing contract. (Minsky, 1992: 3)*

Como o endividamento é utilizado para financiar o controle sobre bens de capital, uma visão possível desta economia é, portanto, a de um sistema monetário complexo de transações de entradas e saídas de dinheiro. Os instrumentos financeiros (notas de curto

---

<sup>65</sup> Em tempo: Minsky (1993: 3-4) mobiliza a noção de véu de dinheiro de Keynes, contudo marca a diferença para a mesma expressão quando utilizada pela TQM. O véu da TQM faz menção a uma ilusão de meio de troca presente apenas para facilitar a troca de bens. A troca real que ocorre seria a de bens por bens. Já Keynes reconhece um véu de dinheiro por sobre as relações temporais de financiamento e lucro mediadas pelo mercado monetário.

prazo, títulos, depósito, apólices ou ações) utilizados neste processo de intermediação demandam, em algum momento, sua liquidação com dinheiro. Eles são compromissos de realizar pagamento em alguma data ou em caso de um evento determinado (apólices de seguro, contratos futuros).

Para dar conta dos compromissos de pagamento utilizados na aquisição e manutenção de bens de capitais complexos e/ou de outras obrigações assumidas pelas empresas e famílias é preciso de liquidez. As formas de se obter o dinheiro necessário para dar conta destes compromissos de pagamento podem ser: utilizar dinheiro em caixa, materialização dos lucros esperados quando o financiamento foi feito, rendimentos financeiros, venda de ativos físicos ou financeiros e, ainda, empréstimos:

*Cash is needed to fulfill these commitments. The cash can be obtained from funds on hand (which only moves the problem back one step), from payments for contributions to the production of income (wages and profits), from the moneys generated by owned financial contracts, from the sale of physical or financial assets, or from borrowing. (MINSKY, 2008: 78)*

O balanço patrimonial de uma firma, que é a listagem de seus bens físicos e financeiros de um lado e suas obrigações do outro, expõe a relação entre as fontes de liquidez e seus compromissos de pagamento no que tange às fontes de obtenção de recursos no mercado monetário.

Bancos, instituições de depósitos e outros utilizadores de dívida de curto prazo (empresas, famílias e governo) estão sempre diante da possibilidade de que as saídas de recursos financeiros superem as entradas. Por conta disso, as unidades mais sujeitas à saída de recursos tenderão a manter uma estrutura de ativos que as permitam obter recursos rapidamente de forma a manterem-se sempre solventes.

A solvência destas unidades econômicas depende de que consigam sustentar suas obrigações a partir de suas fontes corriqueiras de recursos. A menor ou maior dependência de empréstimos/financiamento para cumprir com as próprias obrigações define a condição de risco daquela unidade vis-à-vis as condições de obtenção de crédito no mercado monetário.

Ora, como já exposto e repetido, as unidades estão sob constante avaliação por parte das instituições financeiras. Sejam famílias, empresas, outras instituições

financeiras e/ou governos. Em uma economia complexa e sofisticada, a precificação é constante. Assim, as unidades podem ver deteriorar suas condições perante a avaliação do mercado sobre sua capacidade de resistir às restrições de pagamento, sendo submetidas a uma súbita demanda de liquidez:

*A unit's commitments to pay cash will be widely acceptable as a liquid or monetary asset if it seems certain that the unit can, by its own actions, force a net cash flow in its favor. As long as wealth owners are confident that a bank can force a net flow of cash in its favor, then its liabilities will be held as liquid assets. Once this confidence evaporates, wealth owners will no longer willingly hold the unit's liabilities. This sets off a cash drain, which tests the unit's ability to force a cash flow in its favor. (MINSKY, 2008: 80)*

O reconhecimento da instabilidade do sistema financeiro em uma economia capitalista sofisticada passa, também, pelas expectativas de lucros e investimento reconhecida na macroeconomia keynesiana. O nível de lucros será determinado pelo nível de investimentos, que ocorrem no tempo presente porque os empresários possuem a expectativa do investimento ocorrer no futuro. Na definição dos preços que tangenciam a decisão do investimento está um dos aspectos que sustenta a fragilidade financeira.

Isto porque o investimento depende de o **preço de oferta** ser menor do que o **preço de demanda**. O primeiro é o preço que induz o produtor a gerar um bem de capital. Este custo é composto dos custos de produção (material + salários), do lucro, mas também do custo de financiamento à qual o produtor normalmente recorreria. O segundo preço é o valor esperado do rendimento do bem de capital. Este é definido por quanto o bem de capital produzirá de renda em um intervalo de tempo. Quando o preço de demanda é maior que o preço de oferta há justificativa para o investimento. Ou seja, quando o rendimento será maior do que o custo de reprodução daquele bem de capital.

O que ocorre em uma economia capitalista em que as camadas do mercado financeiro são ocupadas por empresas que perseguem o lucro é que esses dois custos sofrerão alterações conforme a evolução do mercado monetário. Há uma tendência de elevação do preço de oferta a partir de um certo tempo porque os custos de financiamento devem subir conforme as unidades investidoras têm maior custo com o passivo assumido para investir. A posição do investidor perante àquelas instituições que lhe oferecem crédito piora conforme realiza mais empréstimos em proporção a seu capital ou capitalização da empresa.

O preço de demanda, nesse sentido, tende a cair proporcionalmente ao aumento do risco do tomador. Ao tomar empréstimo para investir em determinado ramo de atividade, o tomador está assumindo o risco de suas expectativas não se concretizarem. Quanto mais recursos o tomador concentra em um mesmo conjunto de aplicações mais exposto ele ficará a oscilações destas aplicações. Assim, conforme o investimento em um mesmo setor aumenta, mais exposto o investidor fica ao risco deste setor e menor será o valor presente da rentabilidade esperada descontada por uma taxa refletora deste risco.

No processo de capitalização, realizado pelos intermediários financeiros (bancos principalmente) sobre os balanços das empresas, há a consideração do nível de exposição daquelas empresas em relação ao saldo de seu balanço. Uma empresa com passivo crescente tende a ter uma necessidade de expectativas de lucro mais elevada para dar conta de rolar seu passivo e cumprir com pagamentos do capital principal de seus empréstimos. Diante da deterioração do balanço das empresas os bancos cobrarão mais pelo crédito por considerar sua oferta mais arriscada. Nesse sentido, há uma tendência de elevação do preço de oferta.

Do ponto de vista agregado, essa estrutura capitalista tende a ampliar sua fragilidade financeira, medida pela capacidade que as empresas e famílias têm, no agregado, de cumprir com as obrigações de seus passivos. Mais empresas tem suas condições de solvência deterioradas. A tendência a assumir posições mais arriscadas jogando com o próprio balanço e, portanto, com a saúde financeira da empresa está ancorada na subestimação dos riscos associados ao crédito e na euforia de contínua alavancagem competitiva em busca de melhora na lucratividade do capital.

O “homem de negócios”, por perceber seus próprios acertos e a verificação positiva de suas expectativas, tende a continuar a assumir novos riscos e entender que a operação alavancada é segura. Há uma subestimação dos riscos inerente à tendência de busca pelo lucro na atividade capitalista. Uma tendência de superestimar o preço de demanda do capital e subestimar o de oferta. Quando os empresários se dão conta destas expectativas distorcidas, tendem a recalcular suas estimativas e rever abruptamente os cálculos que embasaram suas decisões. É por conta destes processos que Minsky reconhece uma instabilidade endógena ao sistema capitalista:

*Thus 1) the capitalist technique of valuing outputs and valuing capital assets, 2) the market determination of liability structures and 3) the possibility of sharp increases and decreases in the market price of capital assets and*

*financial instruments leads to systematic increases and decreases in the price of assets relative to the price level of current output. (Minsky, 1993: 16)*

*Although the obvious flaw in capitalism centers around its inability to maintain a close approximation to full employment, its deeper flaw centers around the way the financial system affects the prices and demands of outputs and assets, so that from time to time debts and debt servicing rise relative to incomes so that conditions conducive to financial crises are endogenously generated. (Minsky, 1993: 16-17)*

São três as categorias de unidades econômicas divisadas por Minsky (1992, 2008) identificando os tipos de relação entre renda e endividamento: hedge, especulativo e ponzi. As unidades classificadas como *hedge* são aquelas que conseguem honrar os contratos e obrigações apenas com o fluxo de caixa da empresa/família:

*Hedge financing units are those which can fulfill all of their contractual payment obligations by their cash flows: the greater the weight of equity financing in the liability structure, the greater the likelihood that the unit is a hedge financing unit. (Minsky, 1992: 7)*

As unidades que estão em uma condição especulativa têm uma situação um pouco mais dependente. Conseguem cumprir com o pagamento de juros de seu endividamento, mas com seu fluxo de caixa não dão conta de amortizar os empréstimos ou obrigações. Para isso dependeriam das condições de crédito no mercado: “*Speculative finance units are units that can meet their payment commitments on “income account” on their liabilities, even as They cannot repay the principle out of income cash flows.*” (Minsky, 1992: 7)

Já as unidades Ponzi, operam alavancadas, com base nas condições de crédito disponíveis nos mercados pertinentes. Assim o fazem por vislumbrarem a valorização do preço do ativo adquirido. O fluxo de caixa destas unidades não são suficientes para amortizar o passivo, tampouco para pagar os juros, dependendo sistematicamente de uma reavaliação positiva de seus credores, sempre baseadas no preço do colateral.

Para cumprir suas obrigações, nesse sentido, dependem de liquidar seus ativos ou emprestar mais crédito no mercado:

*A unit in a speculative or Ponzi financing posture obtains the cash to satisfy its debtors by selling some assets, rolling over maturing debt, or new borrowing; such units are dependent upon financial market conditions in a*

*more serious way than units whose liability structures can be characterized as hedge financing.* (MINSKY, 2008: 79)

Da combinação dessas três categorias de nível da relação entre endividamento e renda de cada unidade econômica se chega no nível de fragilidade e exposição de um sistema financeiro. O sistema será mais estável sob predominância de unidades hedge, e mais instável sobre predominância de unidades ponzi:

*It can be shown that if hedge financing dominates, then the economy may well be an equilibrium seeking and containing system. In contrast, the greater the weight of speculative and Ponzi finance, the greater the likelihood that the economy is a deviation amplifying system.* (Minsky, 1992: 7)

O ponto de Minsky (1992: 7-8) é o de que nos períodos de prolongada estabilidade mais agentes econômicos tendem a subestimar a possibilidade de baixas e enxergam, no horizonte das expectativas, crescimento com base no constante barateamento das condições de crédito. As unidades tendem a assumir posições mais arriscadas em um ciclo de alta, contratando mais crédito e aproximando-se das configurações especulativa e ponzi.

Uma vez que a economia se direciona a um regime financeiro de instabilidade, o problema ocorre quando oscilações no sistema financeiro comprimem as margens de segurança dos bancos e demais instituições. As margens são formadas por garantias dos financiamentos, colchões de liquidez, instrumentos específicos dos bancos centrais e ativos de segurança (*posições*) que podem ser liquidados. Diante da deterioração das condições os bancos tendem a escolher diminuir a emissão de empréstimos, aumentar as taxas de juros ou cancelamento/reescalonamento de montantes de crédito a determinadas faixas de clientes. Produz-se um choque negativo sobre a economia em geral.

Quando as garantias de empréstimos se deterioram e os ativos presentes nos balanços dos bancos diminuem seu valor no mercado, mais bancos e empresas se tornam suscetíveis aos movimentos e nível de atividade nos mercados monetários. A transformação da percepção de risco altera a expectativa do mercado como um todo e as demandas das empresas por crédito, o que pode exigir liquidação de ativos (espiral de desvalorização) quando o encarecimento ou congelamento nos mercados monetários prejudica o equacionamento do passivo.

Diante à reavaliação das expectativas do mercado sobre as condições de financiamento, os preços de mercado dos ativos presentes nos portfólios das unidades *ponzi* se tornam insuficientes para pagar seus credores. Inicia-se uma crise sistêmica de pagamentos conforme a complicação se espalha a partir de sequentes rodadas de deterioração das expectativas dos credores. A deflação de ativos atinge não apenas as unidades *ponzi*, mas torna mais frágeis as unidades nas condições especulativa e hedge. Enquanto a espiral deflacionária de ativos não for contida, as unidades econômicas sofrem com a fragilização de suas estruturas financeiras e a crise tende a ganhar mais profundidade.

Em outras palavras, as famílias e firmas passam de boas ou razoáveis condições financeiras para posições mais arriscadas e fragilizadas. Por dependerem das condições de crédito que se deterioraram, se veem expostas e sem condições de investir. Como decorrência da súbita readequação de prioridades há um efeito nocivo sobre as condições de financiamento na economia real. Um choque recessivo (no mínimo) sobre o patamar de atividade econômica por conta da crescente inconformidade entre a demanda e a real viabilização de investimentos e créditos essenciais. (TORRES FILHO & MARTINS, 2016: 8)

Neste mercado, portanto, onde coexistem variados agentes da economia e variadas camadas de intermediários financeiros importa a posição que cada agente assume em relação a seu patrimônio e fluxo de recursos esperados. Isto é, em relação à possibilidade de arcar com seus compromissos permitindo um desempenho agregado aos fluxos de investimento e lucro. A Hipótese da Instabilidade Financeira pode ser caracterizada, então, como: (...) *a theory of the impact of debt on system behavior and also incorporates the manner in which debt is validated.*” (Minsky, 1992:6).

Como visto, o sistema financeiro de uma economia contemporânea sofisticada com bens de capital complexos possui uma tendência endógena à instabilidade. Quando a expectativa é positiva, essas instituições, pela simples realização de seus negócios, tendem a assumir posições cada vez mais dependentes das condições de crédito do mercado.

A questão não é, portanto, que os gananciosos operadores financeiros e banqueiros assumem níveis de risco tão altos e desproporcionais que levam suas empresas à falência. A fragilidade financeira como descrita por Minsky (1983; 1992; 1993; 2008), ocorre na



condução normal e racional dos negócios. As posições de maior alavancagem são assumidas diante das boas condições de crédito e de expectativas de lucro na economia. Elas não são localizadas, ou apenas uma bolha (embora possam existir bolhas), mas representam uma tendência *sistêmica*.

A importância de se analisar a instabilidade endógena do sistema financeiro, para os propósitos deste trabalho, é também para que se perceba o quanto uma diferente visão sobre a moeda e a economia embasam um reconhecimento mais próximo daquilo que é observado historicamente, particularmente perante as crises financeiras frequentes no capitalismo da globalização financeira.

### 3.4 O Poder Estrutural na Hierarquia Monetária Internacional

A análise estrutural que se procurou desenvolver até aqui ajuda a consolidar elementos importantes sobre a forma de organização do Sistema Monetário Internacional. Primeiro o reconhecimento do dinheiro enquanto mais do que apenas um véu. Sua dimensão social e a apropriação soberana lhe conferem uma realidade política específica, que subsidia a compreensão da relação entre as moedas e a soberania e entre a finanças e o poder enquanto elementos constituintes do sistema interestatal capitalista. (KNAPP, 1924; BRAUDEL, 2005; FIORI, 2005, 2010; ARRIGHI, 2007, 2013).

Pode-se reconhecer a moeda enquanto instrumento apropriado pela soberania dos Estados, manifestando sua dimensão competitiva e os imperativos da sobrevivência na inexistência de “*interpolitical money*” (KNAPP, 1924: 41). Ao mesmo tempo, o dinheiro e o crédito são instrumentos indispensáveis ao desenvolvimento capitalista (SCHUMPETER, 1982; BAGEHOT, 2011), conferindo aos mercados monetários nacionais peso fundamental na competição internacional capitalista. Esta condição é, ainda, caracterizada pela preferência pela liquidez e pela instabilidade endógena do sistema financeiro (MINSKY, 1993).

Na articulação entre estas concepções aparece a contradição fundamental que marca o sistema interestatal capitalista, e, por extensão, o SMI: a tendência à transnacionalização da riqueza e a constante demanda e/ou necessidade de afirmação da soberania política moderna para a sobrevivência do Estado e do próprio capitalismo (BELLUZZO, 2017: 162 [1997]; FERNANDES, 1998: 229).

### 3.4.1 - Poder, Capacidades e Hierarquia no sistema monetário internacional

Pode-se identificar, nesse sentido, a estrutura do sistema monetário internacional, como um sistema de moedas cartais convivendo entre si por meio das conexões entre as economias nacionais e eventuais centros *offshore*. Fluxos comerciais e de investimentos, pagamentos de dívidas, multas e reparações que são, ao mesmo tempo, causa e efeito de sua existência e consolidação. Contudo,

O SMI é a “cola” que liga as economias nacionais. Seu papel é o de oferecer *ordem* e estabilidade aos mercados de câmbio (convertibilidade), garantir a eliminação dos desequilíbrios nas balanças de pagamentos (ajustes) e oferecer acesso ao crédito internacional quando necessário (liquidez) (EICHENGREEN, 2002). Este desempenho é baseado em regras e convenções acordadas previamente e aceita por todos (TORRES FILHO, 2019: 624). Sem seu adequado funcionamento, a atividade econômica internacional estaria seriamente prejudicada, pois é nele que o sistema de pagamentos internacionais se consolida.

Ressalte-se que o sistema nem sempre possuiu dimensão global com pronta conexão como atualmente, e os instrumentos de sua gestão, as regras e normas que organizam os padrões monetários surgidos estiveram relacionados às contingências de suas épocas. Há que se perceber, ainda, que a relação entre as moedas não é simétrica ou “justa”. Há prerrogativas estatais e projeções de poder atuando sobre a competição monetária. Ocorrem, portanto, assimetrias entre os meios de pagamentos modernos e a consolidação de padrões monetários: “(...) depende de uma complexa interação entre as práticas de pagamento dominantes nos mercados e a hierarquia entre as economias nacionais.” (BELLUZZO, 2017: 162)

No plano internacional, como bem conhecido por qualquer estudante de Relações Internacionais, não há autoridade supranacional com autoridade suficiente para impor legalmente um padrão monetário global. Daí derivam diferentes interpretações sobre o que leva uma moeda a ser dominante em relação às demais opções na economia internacional.

O primeiro passo é o de reconhecer que a internacionalização de uma moeda, entendida como o desempenho internacional das funções básicas de uma moeda nacional por parte de agentes de diversas afiliações regionais e nacionais, é algo temporal:

O primeiro passo é perceber (i) que as moedas não “são” internacionais, elas “estão” internacionais, e (ii) que os usos internacionais da moeda (unidade de conta, meio de troca e reserva de valor nos níveis público e privado), ainda que estejam todos interrelacionados, diferem em relação ao quanto eles adicionam ao privilégio exorbitante dos Estados. (PERUFFO, CUNHA, HAINES, 2022: 13)

Há, ainda, que se perceber que o ordenamento do SMI tem por característica impactar mais do que apenas uma isolada ordem econômica internacional. Por atravessar dimensões tão significativas da vida dos Estados, ele é, em verdade, um componente fundamental da ordem internacional. Nas hegemonias britânica e americana, foi sempre um elemento de um projeto político mais amplo. Em relação de influência mútua com aspectos do poder dessas hegemonias nas demais estruturas de poder como a militar, a produtiva e a de conhecimento (STRANGE, 1987; 1994).

Embora também existam custos, gozar da posição de emissor de moeda internacional é, portanto, uma prerrogativa de poder significativa nas relações internacionais. Como já explorado na literatura brasileira de EPI<sup>66</sup>, os Estados Unidos, como exemplo excepcional, se aproveitaram da ruptura da paridade dólar-ouro em 1971 para praticamente abdicar da necessidade de ajustes em sua Balança de Pagamentos e sustentar, ainda, um largo e produtivo déficit orçamentário (VIGEVANI et al, 2005). Conforme desenvolveu Serrano (2002: 250):

No padrão dólar flexível os Estados Unidos podem incorrer em déficits na BP e financiá-los tranquilamente com ativos denominados em sua própria moeda como nos outros padrões anteriormente citados. Além disso, a ausência de conversibilidade em ouro dá ao dólar a liberdade de variar sua paridade em relação a moedas dos outros países conforme sua conveniência, através de mudanças da taxa de juros americana. (SERRANO, 2002: 250).

Se já gozavam de um “privilégio exorbitante”, passaram a um “super privilégio exorbitante” ao romper as barreiras à sua política econômica (GASPAR, 2015: 55-57). A

<sup>66</sup> Vide Tavares e Melin (1997); Serrano (2002, 2005); Fiori (1997, 2001); Gowan (1999).

remoção do limite da capacidade de gastos da superpotência foi decisiva em seu movimento de reafirmação (TAVARES & MELIN, 1997) unilateral e ruptura da hegemonia no sistema político internacional de meados dos anos 1970 em diante (FIORI, 2005b: 70). Puderam flexionar um militarismo ostensivo e intensos investimentos em tecnologia (MAZZUCATTO, 2014; FERNANDES et al, 2022) decisivos para sua trajetória nos anos 1990 e 2000 e mesmo para a consolidação do que se discute neste trabalho, o Poder Estrutural.

Uma vez que são claros os benefícios ao emissor, da utilização e predominância de sua moeda a nível internacional, se assume que esta é uma posição de disputa no cenário internacional. As moedas competem internacionalmente, segundo estressa grande parte da EPI em convergência às análises de Cohen (1998; 2015). Elas precisariam, para conseguir se internacionalizar, se validar como seguras e eficientes em suas funções. Ou seja, capazes de desempenhar bem suas funções a nível internacional para que cheguem a definir o “padrão monetário internacional”.

Este reconhecimento aponta para a importância da qualidade relativa das moedas. Os agentes econômicos tidos como racionais estão, em teoria, escolhem utilizar aquelas moedas que melhor lhes garantam condições de continuar seus processos de acumulação e manutenção de patrimônio. Nesse sentido, ocorreria uma busca por condições dos emissores das moedas quando da sua utilização como meio de troca, unidade de conta e reserva de valor: histórico de estabilidade, normalidade, respeito ao comércio e proteção aos credores.

Autores como Cohen (1998, 2015) Peruffo, Cunha & Haines (2022) Conti (2011: 59) chamam atenção, também, para a importância, nesta competição, de elementos e características políticas. A solidez das instituições do país emissor seria um ponto importante, bem como sua capacidade de projeção externa. O poder político internacional de um Estado entraria como mais um elemento a influenciar a competição internacional entre as moedas.

Embora este tipo de interpretação deixe clara a importância da política internacional, o faz de forma funcionalista ao colocá-la como um elemento de competição. Embora contribua com o reconhecimento da hierarquia monetária internacional que se forma, ignora a importância fundacional do poder para as relações monetárias internacionais (TORRES FILHO, 2019: 623-624). Ora, o dinheiro não é um

simples “bem público” nas relações internacionais. As Relações Internacionais, nesse sentido, não podem se furtar ao fato de que o dinheiro serve ao público, mas antes serve ao próprio Estado emissor. Por ser uma dívida aceita no mercado internacional o uso da moeda chave representa uma imposição de dívida.

Tal qual o Estado que centraliza e soberaniza a utilização dos meios de pagamentos dentro de seu território e, com isso, retira prerrogativas importantes para a sobrevivência interna e externa de seu poder, o emissor da moeda internacional possui privilégios perante a economia internacional. No caso que mais importa às reflexões deste trabalho, o do padrão dólar-flexível (SERRANO, 2002), o poder derivado da posição do dólar é, como mencionado acima, “super exorbitante” e sustentou uma estratégia de rearticulação da hegemonia em direção a uma posição de supremacia unilateral nas relações internacionais (GILL, 1995; 2008).

Seguindo este raciocínio, neste trabalho, se assume a imposição política, derivada da posição de poder e da correlação de forças internacionais, como o ponto fundamental da definição de padrões monetários internacionais, inclusive daquelas mudanças (como no caso pós-1971) que acentuam o caráter hierárquico da dominação.

Ao chamar atenção para a dimensão teórica das contribuições encontradas na literatura sobre SMI, Metri (2014: 34-39) ressalta aspecto convergente. Em sua visão, mesmo aquelas perspectivas que possuem como trunfo a ligação entre Poder e Riqueza, ou seja, reconhecem a importância de aspectos geopolíticos e militares na conformação do padrão monetário internacional, recorrem a hipóteses históricas inseridas como condições *ad hoc* à análise:

A dificuldade comum, no entanto, mesmo para os trabalhos de “recorte geopolítico”, está no tratamento conferido à dimensão do poder, pois em geral esta acaba por aparecer apenas como *condição histórica* e não como *dimensão teórica relevante*. Por não partirem de um conceito de moeda que incorpore constitutivamente o poder, as análises ou se tornam reféns de hipóteses *ad hoc* para incluir as configurações geopolíticas, de forma a moldar os processos de formação de sistemas monetários; ou as conclusões a que se chega ficam restritas às únicas variáveis dinâmicas em consideração, no caso, as de natureza econômica. (METRI, 2014: 37) GRIFOS ORIGINAIS.

A política internacional é, sobremaneira, fator inegável de influência sobre a ordenação do sistema monetário internacional. O domínio territorial, a preponderância

militar, o controle sobre a denominação do comércio em mercados de grande importância, como o de petróleo, e, principalmente, a confiança dos agentes econômicos no poder, são atributos que colocam uma moeda no *rol* daquelas que podem disputar a realização das funções de moeda internacional (DE CONTI, 2011; METRI, 2015):

Dito de outra forma, não são os agentes privados que escolhem as moedas com uso internacional e, assim, determinam a hierarquia monetária; pelo contrário, a hierarquia monetária estabelecida – e determinada por questões geopolíticas e geoeconômicas, como se verá – é que define quais moedas serão demandadas pelos agentes privados para serem usadas em âmbito internacional. (CONTI, 2011: 52)

O que não significa que os elementos econômicos não possuam importância. O emissor de uma moeda internacional necessita de uma série de condições para conseguir efetivar seu padrão a nível internacional. São *capacidades* que, contudo, só servirão à disputa com outras moedas após o Estado emissor conseguir bem posicionar sua moeda internacionalmente, o que dependerá dos diferentes cenários observados na política internacional.

As circunstâncias que levam à consolidação de determinado padrão são variadas. Os episódios de demonstração de força ou de conquista de denominação de produtos relevantes e rotas de comércio são circunstanciais e se relacionam aos cenários específicos de disputa política internacional. As diferentes e recorrentes hegemonias, contudo, se firmaram sobre a imposição de uma moeda e seu centro financeiro, e a constante ou não disputa perante esta posição deriva tanto de fatores políticos fundacionais quanto dos econômicos. (BRAUDEL, 1987; KENNEDY, 1989; ARRIGHI, 2013; FIORI, 1997; 2010).

Feita essa ressalva, do ponto de vista econômico, a demanda pela moeda é definida por três atributos: confiança no valor futuro; liquidez e sofisticação do mercado monetário de origem; e boa aceitação transacional (COHEN, 2015:10).

A confiança no valor futuro da moeda sendo um atributo de fato relevante. Pelo menos no que tange ao início da utilização internacional de uma moeda, a confiança seria fundada sobre um histórico de baixa e pouca variabilidade na taxa de inflação ao longo do tempo. Sem essas características se torna mais custoso o processo de obtenção de

informações e cálculos, indispensável para quem opera com diferentes moedas. A previsibilidade é importante.

Em segundo lugar é preciso que o mercado monetário nacional possua alto nível de liquidez transacional e boa previsibilidade no valor dos ativos. Para assumir essas condições, um mercado monetário precisa ser sofisticado. Suficientemente aberto para novas entradas, sem altos custos transacionais formais ou informais e sem barreiras de mesmos tipos. É preciso, nesse sentido, observar as qualidades de *profundidade*, *amplitude* e *resiliência*.

Profundidade significa o mercado ser grande o suficiente para que operações de altos valores não impactem significativamente o preço dos ativos. Isto significa que os detentores de ativos neste mercado poderão sair de suas posições sem que as condições do mercado sejam impactadas. Amplitude significa que o volume de compra e venda de ativos e a competição do mercado garantem um *spread* baixo entre os preços de oferta (venda) e de proposta/demanda (compra). E resiliência por fim, representa a habilidade do nível de preços do mercado se recuperar após uma grande ordem de compra ou venda de ativos. Ainda, é importante que se tenham consolidados mercados secundários senão para todos, para a maioria dos ativos financeiros. (PERUFFO, CUNHA, HAINES: 13-14)

Por fim, uma moeda deve possuir uma ampla rede transacional, isto é, ser aceita por vários agentes do mercado internacional. Quanto mais países e agentes privados operando no mercado internacional aceitarem uma divisa como meio de pagamento, maior o nível de confiança nela depositado. Isso também implica, como bem ressalta Cohen (2015: 12), que moedas internacionais derivam de economias produtivas bem integradas à economia mundial: “*No Money has ever risen to a position of international preeminence that was not initially backed by a leading economy. The greater the issuer’s weight in global commerce, the stronger will be the “gravitational pull” of its currency.*” (COHEN, 2015: 12)

Assumindo-se, portanto, que seja de uma combinação adequada e específica entre o poder político e militar internacional, mais as capacidades econômicas fundamentais, forma-se, no SMI, uma hierarquia monetária cujo topo é ocupado pela moeda internacional. Essa se organiza de forma correlata à hierarquia dos meios de pagamento domésticos. A moeda internacional na posição principal, desempenhando todas as

funções internacionais seguida de algumas poucas alternativas. A hierarquia existente entre elas refletindo, grosso modo, uma hierarquia internacional observada entre os mercados monetários nacionais que as emitem. (DE CONTI, 2011).

Retomando a conceitualização do Poder Estrutural, no que tange ao período da globalização financeira e à constituição do sistema globalizado contemporâneo baseado no padrão dólar-flexível, pode-se afirmar que a prerrogativa de definição da moeda internacional na Estrutura financeira derivou de dois pontos principais. O primeiro as já mencionadas conquistas na própria dimensão financeira, como o tamanho do mercado financeiro dos EUA, sua profundidade, amplitude e resiliência.

O segundo ponto é o arcabouço sustentado por forças das demais estruturas. Neste caso, a potência produtiva e tecnológica dos EUA (estrutura produtiva), o ostensivo poderio militar e controle geopolítico sobre mercados relevantes (estrutura de segurança), e a amálgama ideacional proporcionada pelo liberalismo institucionalista no imediato pós-guerra e, a partir dos 1970, no neoliberalismo como técnica de organização política e econômica (estrutura do conhecimento) (CARAMES, 2016; NORRLOF, 2014: 1059).

Com efeito, a consolidação do Poder Estrutural na ordem internacional, como mencionado no capítulo anterior, se vale de conquistas e posições de poder em todas as estruturas que se sustentam como nos lados de uma pirâmide. Na aplicação deste conceito ao SMI, como também já argumentado, o Poder Estrutural na estrutura financeira se vale de recursos de outras estruturas. Destas, a que se escolheu destacar aqui, em função da problemática levantada pelo trabalho e da construção do objeto, é a estrutura do conhecimento.

Para conseguir compreender o papel que cumpre esta estrutura na sustentação do Poder Estrutural dos EUA no SMI, principalmente a silenciosa terceira face do poder, é preciso reconhecer a *mobilização de viés* operada pelo ideal da ordem que garante o consentimento ao poder estadunidense. Isto porque, a terceira face do poder, aquela do viés organizacional, está em operação, solucionando conflitos que seriam latentes, porque os demais Estados na hierarquia são cooptados pelo conteúdo ideacional da ordem.

Em função de analisar esta questão é preciso, ainda, identificar o *real interesse* dos países que compõem o SMI afim de procurar pistas sobre os conflitos latentes silenciados e entender como opera o consentimento.



### 3.4.2 - Poder monetário, Ajuste e “real interesse” no SMI

Uma pista interessante vem de Cohen (2015: 52), para quem o problema das análises sobre o poder monetário internacional, ainda que sejam análises de Poder Estrutural, é o de que elas não chegam a problematizar a fonte do poder monetário, tendo maior foco sobre suas capacidades e efeitos ao invés de suas causas.

Nestas análises as capacidades do poder monetário são tomadas como dadas, e a questão se torna como elas se manifestam pelas faces do poder. Como fez Carla Norrlof (2014) ao correlacionar as três faces do poder manifestas em cada uma das três funções da moeda no sistema internacional. Autores como Kirshner (1993) e autoras como McNamara (1998) e Simmons (2001) <sup>67</sup> com diferentes focos sobre o poder monetário, tampouco esclarecem quais as fontes e as causas do poder no SMI.

Este problema poderia ser superado, segundo Cohen (2015), por uma consideração do fardo do ajuste (“*burden of adjustment*”)<sup>68</sup> analisado a partir de sua dimensão macro, ou seja, em relação ao desequilíbrio externo produzido sobre as economias nacionais em sua participação (simplificada) no SMI. Formalmente, para o autor, os ajustes significam uma realocação marginal de recursos produtivos e comércio de bens e serviços sob a influência de mudanças nos preços relativos, nas rendas e no câmbio. (COHEN, 1966: 3 apud in Cohen, 2015: 58)<sup>69</sup>

Os desequilíbrios na Balança de Pagamentos (BP) são inerentes à relação econômica entre os países e precisam ser ajustados. Embora existam ajustes inerentes a posições superavitárias na BP, a dificuldade maior que uma economia nacional enfrente no SMI está em realizar o ajuste relativo a um déficit. Neste caso, ou o país se financia

<sup>67</sup> Kirshner, Jonathan (1995), *Currency and Coercion: The Political Economy of International Monetary Power* (Princeton, NJ: Princeton University Press).;

McNamara, Kathleen R. (1998), *The Currency of Ideas: Monetary Politics in the European Union* (Ithaca, NY: Cornell University Press).

Simmons, Beth A. (2001), “The International Politics of Harmonization: The Case of Capital Market Regulation,” *International Organization* 55:3 (Summer), 589– 620.

<sup>68</sup> “Adjustment, correspondingly, is the process by which imbalances in the current account – surpluses or deficits – are reduced or eliminated. Import and/or export volumes “adjust” to restore payments equilibrium. Countries with deficits experiences a decline of imports relative to exports; countries with surpluses, the reverse.” (COHEN, 2015: 57)

<sup>69</sup> \* Cohen, Benjamin J. (1966), *Adjustment Costs and the Distribution of New Reserves*, Princeton Studies in International Finance 18 (Princeton, NJ: International Finance Section).

para pagar ou realiza o ajuste para lidar com o desequilíbrio. Economias nacionais periféricas não podem se financiar unilateralmente com emissão da própria moeda porque sua moeda não é aceita internacionalmente. Uma alternativa que, se levada a cabo, produziria pressão sobre o câmbio, e consequentes desequilíbrios sobre o nível de preços interno.

Assim que, para financiar um déficit, uma economia deve obter moeda internacional. Para pagar, portanto, o país teria duas opções básicas. A primeira sendo “*dissaving*”, isto é, gastar as suas reservas de moeda internacional acumuladas (se houver alguma), ou liquidar investimentos internacionais que permitam o equacionamento demandado. Outra opção é tomar emprestado nos mercados pertinentes, recorrendo a emprestadores internacionais privados, ou, como recentemente observado no contexto da crise do *subprime*, swaps com Bancos Centrais que ofereçam as divisas necessárias.

*Either way, whether via dissaving or borrowing, the country's balance of international indebtedness – its net worth – worsens. And therein lies the rub, because the deterioration of net worth cannot go on forever. Sooner or later, external assets borrowing limits will be exhausted – which means that sooner or later the deficit will have to be eliminated. Foreign revenues will have to be increased or foreign spending will have to be decreased. That is what is meant by adjustment. (COHEN, 2015: 53)*

Desde uma visão simplificada por propósitos didáticos e teóricos, o ajuste pode se efetivar de três formas básicas. A desvalorização ou **depreciação**, em que se reduz o câmbio da moeda nacional em relação à internacional. Esse recurso diminui o valor das exportações da economia nacional perante o mercado internacional. Seus produtos e serviços ficam mais baratos para os estrangeiros, enquanto as importações e serviços estrangeiros sobem de preço. Há um estímulo direto na balança de pagamentos em direção a uma melhora de seu saldo.

A **deflação**, também reconhecida como desvalorização interna ou austeridade, ou ainda como ajuste recessivo, significa atuar de forma a reduzir o nível de gastos geral da economia, reduzindo as compras e contratações de serviços importados. Choca-se a atividade econômica de forma recessiva, o que tende a ampliar sua produtividade relativa ao nível de gastos, uma vez que se desempenha o máximo possível com um nível menor de renda. Esse recurso pode ser atingido ou pela política monetária do Banco Central no controle da oferta de moeda e/ou taxa de juros, e, também, pela política fiscal, (gastos e

impostos cobrados pelo próprio governo). A terceira opção é a de gerar **controles diretos**, utilizando instrumentos que limitam o volume de importação (barreiras tarifárias ou não tarifárias) e os fluxos internacionais de capital (controles de capital e restrições sobre o câmbio).

No caso de uma economia superavitária, os mecanismos de ajuste são os mesmos, mas operando no sentido contrário. Pode-se permitir que a economia nacional acumule ativos internacionais, reduza seu nível de endividamento externo ou aprecie seu câmbio, eliminando o desequilíbrio com incentivo ao aumento de importações e diminuição das exportações. Correlatamente, a redução de eventuais controles diretos que estivessem em voga vai permitir mais gastos e investimentos externos.

O que importa nesses tipos de ajustes é que nenhum deles produz inequivocamente apenas benefícios ou malefícios à economia nacional e seus agentes econômicos e população. A depreciação cambial, por exemplo, ao encarecer as importações pode impactar o nível de preços de insumos relevantes para a dinâmica econômica interna. Sem poder substituí-los de forma adequada pode ocorrer impacto de deslocamento sobre setores econômicos ao invés de estímulos saudáveis ao desenvolvimento nacional dos mesmos. Ainda, há insumos que não podem ser conseguidos internamente, prejudicando o equilíbrio anterior.

Já a apreciação do câmbio barateia produtos e serviços internacionais, ampliando, grosso modo, a competição nos setores econômicos internos, ao mesmo tempo em que amplia a capacidade da economia nacional investir em tecnologia ou insumos antes muito caros. Os controles de capital, por sua vez, reduzem e dificultam o investimento internacional dos agentes domésticos, potencialmente complicando suas estratégias de internacionalização ao mesmo tempo em que podem afugentar investidores receosos de calotes ou insatisfeitos com a reduzida mobilidade de seu capital. Contudo, podem diminuir a volatilidade da variação cambial e desestimular movimentos especulativos.

*When it comes to eliminating external disequilibrium, there is no free lunch. Adjustment may be costly in either economic or political terms. Each option involves a burden of some kind. Every state, therefore, has an incentive to avoid the costs of adjustment as much as it possibly can. Put differently, **every nation has an incentive to maximize its international monetary power.** (COHEN, 2015: 54)*

Enfim, o ajuste em si é problemático por conta de seu impacto sobre a economia, e uma economia será mais vulnerável a ele quanto maior a inferiorização hierárquica no sistema monetário internacional. A questão do ajuste é o choque, às vezes súbito e impopular, produzido sobre as condições econômicas. Embora nem sempre estabilizadas em sua mais produtiva ordem, as economias nacionais se beneficiam da previsibilidade e da estabilidade de parâmetros como o nível dos juros internos, o preço do câmbio e a manutenção de um ambiente constante e seguro de negócios.

Nesse sentido, evitar os custos do ajuste pode ser tomado como uma manifestação de poder neste sistema hierárquico que é o monetário internacional. Desequilíbrios excessivos produzem reação pela volta à condição assumida como normal, e nenhum governo gosta de se ver forçado a capitanear ou dirimir as condições e custos internos destes ajustes. (COHEN, 2015: 60-77)

É preferível que os ajustes sejam feitos alhures, levando Cohen (2015: 55) a defender que o fundamento do poder monetário do Estado está em sua capacidade de evitar o fardo dos ajustes requeridos pelos desequilíbrios na balança de pagamentos. Autonomia, portanto, sendo a característica definitiva do poder monetário:

*Avoidance of adjustment costs need not involve any direct attempt to pressure or coerce others. Policy choices may be purposeful, but they do not necessarily involve an “influence attempt.” The goal is simply to preserve policy space. Avoidance of adjustment costs is all about autonomy: a desire to maintain as much operational independence as possible. The idea is to maximize “power to”, not “power over.”. (COHEN, 2015: 55)*

Em função de discorrer sobre o ajuste, Cohen (2015: 60-77) descreve dois tipos de custo do ajuste e dois poderes para lidar com eles. O poder de atrasar ou postergar <sup>70</sup>(*delay*) o ajuste em relação a seus *custos contínuos*, isto é, aos custos inerentes ao desequilíbrio deficitário que tende a acometer a economia nacional. Se não manejado diretamente pelas autoridades com políticas específicas, então ocorrendo pelo próprio mercado por meio dos preços. É um custo contínuo no sentido de seus efeitos serem duradouros e exigirem que o país deficitário perca um “pedaço da torta” do que é

---

<sup>70</sup>“Most critical for the power to delay, by contrast, are financial variables – above all, a country’s international liquidity position, which encompasses both foreign reserves and access to external credit. The more liquidity there is at a country’s disposal, relative to other states, the longer it can postpone adjustment of its balance of payments.” (COHEN, 2015: 64)

produzido por aquele conjunto de economias que compõem o sistema (ou cenário isolado de análise). O postergar do ajuste dependerá da capacidade de efetivamente adiar o processo de ajuste de pagamentos. (COHEN, 2015: 59)

O outro custo do ajuste é o que ele chama de custo transitório, no sentido de que é efetivado uma vez só. É transitório porque deriva da transição de posições de equilíbrio, é inerente à esta mudança e ocorrerá apenas uma vez. Segundo o autor é o preço de sair de um lugar para outro (*“from here to there”*). Possui uma natureza política relacionada ao desgaste do impacto sobre setores econômicos domésticos.

Para lidar com esses tipos de ajuste o autor sugere uma abordagem das duas “mãos do poder” em referência ao debate sobre as faces do poder. O poder de desviar (*deflect*) e o poder de postergar (*delay*) seriam os dois recursos possíveis de poder dos países perante a imperiosidade e fardos dos ajustes, propiciando um caminho de resposta à questão levantada sobre as fontes e causas do poder monetário.

O poder de desviar (*deflect*)<sup>71</sup> que também pode ser traduzido como mudar de direção, sugere uma capacidade de evitar, desviar o custo transitório em direção a outros países. Desviar dos impactos que são essencialmente políticos na arena doméstica, vindos da insatisfação daqueles setores afetados pelo impacto nos preços e na renda. E, ainda, aqueles que terminarão por realmente suportar o fardo do ajuste.

A fonte deste poder são aspectos estruturais fundamentais da economia nacional, definidas como o grau de *abertura* e o grau de *adaptabilidade*. A abertura (*openness*) da economia sendo o elemento principal a definir a sensibilidade ao estímulo da interdependência que se manifesta como desequilíbrio de pagamentos. Já a adaptabilidade representa o principal determinante da vulnerabilidade de uma economia, ou seja, sua capacidade de responder ou não ao desequilíbrio.

No caso das relações monetárias, há uma maior *sensibilidade* quando há maior *abertura* da economia porque há maior porosidade aos efeitos internacionais. A economia está mais suscetível. Já o grau de vulnerabilidade expressa a capacidade de

---

<sup>71</sup> “Most critical for the power to deflect, I suggest, are fundamental structural variables that determine how much real sacrifice will be required once the process of adjustment gets under way. The easier it is for an economy to resist imposed changes of prices, incomes, or exchange rates, the greater will be its ability to deflect the pressures of adjustment onto others.” (COHEN, 2015: 64)

*adaptabilidade* de uma economia às imposições da interdependência. O ajuste monetário, no caso.

A maior abertura de uma economia, nesse sentido, amplia o espectro de atores e grupos impactados pelas mudanças vindas de desequilíbrios de pagamento. Neste caso, também costuma se perceber uma maior saliência dada ao tema do preço da moeda nacional, já que sua variação impacta um grande número de setores. Em economias de câmbio fixo e mais fechadas a expectativa é de menor efeito sobre agentes domésticos. O custo transitório do ajuste, nesse sentido, tenderá a ser maior em uma economia aberta.

Já a adaptabilidade, mais difícil de se medir ou quantificar significa o quão prontamente os variados setores econômicos terão instrumentos e recursos para resistir e reverter o desequilíbrio sem grandes alterações no nível dos preços e da renda. Aqui importa a flexibilidade de alocação de recursos produtivos, financeiros e até humanos. O quão mais fácil for para transferir recursos entre atividades ou setores, e o quanto mais sofisticada for a gama de instrumentos divisados para tanto, maior será a adaptabilidade de uma economia aos ajustes monetários internacionais.

O poder de postergar (*delay*) o custo contínuo do ajuste, aquele mais duradouro efeito vindo do desequilíbrio de pagamentos, já é uma função do acesso à liquidez nas moedas internacionais. O saldo devedor da Balança de Pagamentos é sempre pago em moeda internacional, geralmente na principal moeda a operar no sistema. Nesse sentido, quanto mais recursos o Estado possuir para postergar, atrasar ou suavizar os efeitos do ajuste, maiores as chances deles serem dirimidos ou distribuídos a outros mercados.

A fonte deste poder é obviamente o acesso a moedas internacionais. Na prática são as reservas do Banco Central do país devedor e o acesso deste país ao crédito estrangeiro. Quanto maiores forem estes recursos mais líquidos se mantêm seus mercados ao longo do ajuste, propiciando uma oportunidade de retrasá-lo e distribuí-lo por outros participantes do sistema. É de se perceber que esta condição depende da posição de desenvolvimento produtivo, do tamanho e da relação de uma economia com a economia internacional.

Não obstante, o acesso à reservas do Banco Central permite que os países reduzam os efeitos negativos dos choques sobre seus sistemas financeiros e produtivos, diminuindo o impacto direto na renda e nos principais preços, principalmente o câmbio. A outra opção

é emprestar capital no mercado internacional privado, ou junto a outros Bancos Centrais ou, ainda, recorrendo às instituições financeiras internacionais como Banco Mundial, FMI, Banco dos BRICS.

Diante do exposto, os ajustes são, em princípio, irrefreáveis. Podem sim ser postergados, suavizados, desviados, mas a dinâmica que se forma pelas conexões entre os fluxos financeiros, os chamados desequilíbrios, existirá. Assim que, **o interesse dos países participantes no SMI é conservar o máximo de autonomia de política econômica** possível, para conseguirem realizar a gestão macroeconômica equacionada às suas demandas políticas internas.

### 3.4.3 – O viés de mobilização e o papel da Estrutura do Conhecimento no Poder Estrutural no SMI

Como mencionado no início deste item, o país que oferta o padrão monetário internacional, irá, com base em seu poder e em suas capacidades, resolver duas questões fundamentais na provisão de uma ordem monetária liberal: “(...) 1) permitir o reequilíbrio dos balanços de pagamentos; 2) defender, dentro dos limites de variação estabelecidos, as paridades e a regra de conversibilidade entre as moedas nacionais e o “standard” internacional.” (BELLUZZO, 2017: 163).

O emissor da moeda internacional deve, portanto, por meio de suas capacidades monetário-financeiras, prover uma ordem monetária internacional que garanta estes objetivos de forma a suplantar eventuais contestações ou barganhas das condições no sistema por parte dos demais participantes:

O processo de “escolha” do standard resultou, em ambos os casos [Padrão Ouro e Bretton Woods], da aceitação – no âmbito das relações comerciais e financeiras internacionais – da moeda do país dominante como unidade de conta e meio de pagamento. Este processo é, ao mesmo tempo, causa e resultado da confiança dos mercados no sistema bancário – inclusive no Banco Central – do país hegemônico. É através do poder de financiar os negócios estrangeiros e de interpor garantias que os bancos da economia dominante impõem naturalmente moeda de sua emissão aos demais protagonistas “soberanos” do mercado. (BELLUZZO, 2017: 162-163)

Contudo, caso a concentração dessas capacidades econômicas sofra erosão, então a ordem liberal pode se degenerar a práticas competitivas excludentes. Isto é, uma forma

de mercantilismo monetário, onde as unidades constituintes do sistema desafiam o arranjo internacional ao reafirmar sua autoridade política nacional sobre as forças econômicas transnacionais. O exemplo desta situação sendo o período entreguerras (RUGGIE, 1982: 381).

*A disorderly system, contrariwise, could be characterized by growth interrupted by periods of failing confidence and unused, idle productive resources; by the threat of inflation due to the creation of credit-money by governments or banks, or by both; by the threat of financial crisis and collapse; and by exploitation of the system by political authority for its own particular ends rather than for the general welfare. (STRANGE, 1994: 98)*

Alicerçar uma ordem monetária internacional exige, para além das prerrogativas de poder e das capacidades econômicas, uma competência de liderança e projeção de ideal (CARR, 2001: 123). Conforme tratado no capítulo anterior dizer que há ordem é reconhecer que um conjunto de coisas não estão relacionadas de forma ocasional, mas contém um princípio discernível. Uma ordem está sempre organizada em função de alguém, mas, ao mesmo tempo, possui um valor. (BULL, 2002: 7; GUZZINI, 2012: 8)

Este valor se expressa na forma de um ideal político, o princípio por meio do qual se organiza o comportamento e posição dos atores no sistema analisado, e cujo conteúdo é feito das ideias sobre determinado assunto ou campo. Os dilemas, os interesses, os princípios e valores que ditam a posição e comportamento dos atores bem como o objetivo geral do ordenamento do SMI, estão, assim, informados por teorias ou racionalizações sobre a própria ordem.

É nesse sentido que as ideias econômicas podem ser concebidas como mapas intelectuais para arranjos de relações econômicas que são institucionalizados, sendo, assim, um recurso político e um campo de contestação e disputa política. Consequentemente, pode-se reconhecê-las como possuidoras de conteúdo normativo, mesmo que apenas implicitamente, pois inerentes a estes “construtos” estão implicações para o crescimento, distribuição de riqueza, operação dos mercados, estabilidade financeira, política monetária, política fiscal, etc. (BAKER & UNDERHILL, 2015: 381)

As ideias econômicas, contudo, não pairam no abstrato. Exigem sustentáculos políticos, e tendem a consolidar coalizões de atores e novas formas legítimas de política. São, nesse sentido, fundamentais para definir a arquitetura, os parâmetros e a



infraestrutura da política que informa a identidade dos atores, dando respaldo a uma visão específica de mundo e definindo os limites do possível e do adequado em determinado campo. (BAKER & UNDERHILL, 2015: 382)

A questão ideacional é, dessa forma, fundamental para a operação dos mercados e da economia, porque como Kirshner (2014: 26) ressalta: *“Simply put, beliefs about money define the possible.”*. Isto é, as ideias que se fazem sobre a moeda, sua natureza e seu papel na economia importam porque os agentes têm seu comportamento moldado por elas. As possibilidades de política econômica e estratégias de desenvolvimento dentro de uma larga conjuntura podem ser mais ou menos eficazes se os agentes compartilharem ou não das ideias econômicas em voga.

No SMI, portanto, em que o problema do ajuste e o poder de resistir autonomamente a ele são componentes fundamentais do interesse dos atores participantes no sistema, as ideias econômicas sobre a moeda, as finanças, o mercado e seu papel na vida contemporânea ditam aquilo que pode e não pode ser realizado. Legitimam certas políticas e posições enquanto deslegitimam e hierarquizam negativamente visões conflitantes, mas o fazem em acordo ao papel que cumprem na correlação de forças e nos interesses internacionais de quem as mobiliza enquanto ideal da ordem monetária internacional.

Mas, como Kirshner (2014: 27) nota, as ideias sobre o dinheiro vêm e vão. Elas mudam conforme a experiência internacional altera a credibilidade das visões dominantes, podendo propulsionar novas e desafiantes visões de mundo. Pode-se reconhecer, nesse sentido, a importância da consideração destas nas relações de dominação que marcam o SMI. Ponto que se conecta ao contexto da regulação bancária internacional e o avanço de uma regulação macroprudencial, em afastamento do consenso neoliberal (WALTER, 2014) anterior. Sugere porosidade e espaço de atuação política concernente aos interesses dos países periféricos na hierarquia monetária internacional.

*But ideas about money come and go, and that credibility, and those sentiments, need not be singular, timeless, uniquely correct, or even, to some extent, correct. They only need to be believed, assuming of course that the attendant policies fall within a range of possibilities plausible from the standpoint of abstract economic theory. (KIRSHNER, 2014: 27)*

Assim que, ter competência de reconhecer e explorar as rachaduras, as contradições e inadequações das ideias dominantes para as experiências econômicas periféricas é um passo importante para a transformação da ordem ou mesmo para a conquista e consolidação de maior autonomia econômica. Tende, nesse sentido, a ampliar as capacidades e os potenciais recursos de enfrentamento da ordem assimétrica e hierárquica do sistema.

No período da hegemonia dos EUA, entre 1945-1973, o sistema de Bretton Woods fora organizado a partir do reconhecimento da experiência negativa de desorganização monetária do entreguerras, com ascensão de experiências fascistas na esteira da intensificação do nacionalismo competitivo (VIGEVANI et al, 2005; PECEQUILO, 2003; HOBBSAWN, 2006).

Foi parte decisiva deste novo consenso, a aceitação, pelos liberais, do novo papel do Estado como regulador, como planejador, como produtor e como coordenador de alguns investimentos-chave para o processo de acumulação. A nova heterodoxia admitia, até mesmo, sistemas financeiros nacionais submetidos aos objetivos políticos condensados pelas ideias do crescimento e do pleno emprego. Sem este consenso não se compreende o milagre que permitiu combinar paz social, democracia e crescimento econômico durante os vinte e cinco anos de sucesso desta “época de ouro” do capitalismo e da hegemonia norte-americana. (FIORI, 2017[1997]: 103)

Do ponto de vista prático procurava-se garantir confiança na moeda internacional sem permitir ajustes deflacionários dos balanços de pagamentos, conter a mobilidade disruptiva do capital internacional e consolidar uma institucionalidade para lidar com as situações específicas de coordenação e riscos no sistema. O intuito o de “construir” uma ordem liberal internacional que impedisse a degeneração do entreguerras (EICHENGREEN, 2002; PECEQUILO, 2003; BELLUZZO, 2017).

O regime acordado para o padrão monetário, nesse sentido, esteve calcado em paridades fixas de câmbio, com espaço para ajustes em casos especiais de desequilíbrio fundamental; controles de capital para diminuir a força desestabilizadora dos fluxos internacionais de capital; e a criação de uma instituição internacional (FMI) responsável por prover acesso a financiamento aos países com problemas na balança de pagamentos e monitoria de política econômica (EICHENGREEN, 2002: 91).

Já com a crise deste sistema e a ruptura dos acordos de Bretton Woods, um novo consenso intelectual é avançado sobre a institucionalidade da ordem monetária internacional de maior liberdade aos mercados em detrimento da atuação do Estado. Uma escolha baseada na confiança nos mercados enquanto instituição humana fundamental capaz de mediar de forma mais justa e livre os diversos dilemas da vida em comunidade.

Como elementos centrais desta nova abordagem, ganharam força a teoria das expectativas racionais e a Hipótese dos Mercados Eficientes. A ideia fundamental sendo a de que os agentes na economia são racionais e compartilham os entendimentos específicos da dinâmica econômica, tomando decisões em um ambiente de risco conhecido/racionalizado. A HME complementa essa visão sustentando que os preços de mercado refletem de forma precisa o valor intrínseco dos ativos, uma vez que estes preços refletem a sabedoria e escolha racional. (KIRSHNER, 2014: 10)

Este redirecionamento do conteúdo ideacional da ordem não ocorre de forma abrupta e imediata. Desde a justificativa, endossada por Milton Friedman, de ruptura do padrão dólar-ouro (MOFFITT, 1984: 36), mais o enquadramento dos antigos parceiros comerciais europeus como competidores econômicos, é que vai se formando um corpo intelectual cuja principal identificação na literatura é o de um “consenso neoliberal” (WALTER, 2008).

Segundo Coelho (2002; 2011) o neoliberalismo como discurso econômico foi sendo incorporado e desenvolvido dentro do GBM e outras instituições a partir do momento das falhas do “*embedded liberalism*” e do descrédito acadêmico e não acadêmico das políticas Keynesianas e de substituição de importações. Porém, como salienta, não se deu de maneira abrupta e nem se fez como mera tradução da Escola Austríaca, ou mesmo da Escola de Chicago:

Dessa vertente [Escolas Austríaca e de Chicago] incorpora-se uma crítica violenta ao Estado de Bem Estar, bem como ao comunismo e ao chamado populismo latino-americano. É nesse aspecto que o programa pode ser chamado de neoliberal. Além disso o discurso assenta suas bases na teoria neoclássica, enquanto referencial conceitual das análises de eficiência; recorre aos clássicos e também aos neoclássicos na defesa do livre comércio, incorpora os postulados da *Public Choice* e por fim da Nova Economia Institucional. (COELHO, 2002: 176).

As características do novo sistema financeiro internacional serão construídas ao longo dos anos 1970 e 1980, refletindo, sobremaneira, as preferências de instituições sociais, econômicas e financeiras formada a partir deste exercício de reorientação intelectual. Respeitam padrões de financiamento e de transformação da riqueza correlatos à lógica dos mercados desregulados. Importam neste ponto o contínuo enraizamento de interesses ocorrido nos aparatos normativos e legislações nacionais e de instituições internacionais (COELHO, 2011: 781).

Em se tratando dos assuntos monetários internacionais esta crença se desdobra em uma série de recomendações, de melhores práticas, de sanções, padrões de organização de mercados “livres” e sofisticados. Cartilhas de conduta nas quais a privatização e a liberalização são assumidas como caminho indispensável para o sucesso econômico, em um movimento difícil de se contrapor dado o poder estrutural dos EUA:

*Using multilateral institutions, the United States has organized states around a liberal agenda endorsing open cross-border flows of goods and capital. Through the World Trade Organization, the World Bank, IMF and Bank for International Settlements, there are regular opportunities for states to interact, for the United States to voice its preferences, and for others to come on board. Once American preferences are revealed, group dynamics often endorse them because voicing public opposition is costly while voicing public support is beneficial. (NORRLOF, 2014: 1063)*

A rearticulação observada pode ser melhor situada a partir da consideração do liberalismo enquanto saber político e de suas estratégias de reformulação e criação de liberdade por meio da securitização. Uma estratégia utilizada no SMI na transição entre o padrão dólar-ouro e o padrão dólar-flexível.

O liberalismo como mobilizado por Foucault (2008: 76) é uma justificativa racionalista de governo (*governamentalidade*) que não se contém em determinar e garantir esta ou aquela liberdade. Não trata apenas de garantir a liberdade de propriedade, de mercado, de livre-expressão, mas de produzir e consumir liberdades. É uma forma consumidora de liberdade porque só pode funcionar desde que um determinado número de liberdades seja observado.

Com isso, embora esse liberalismo não seja tanto o imperativo da liberdade, mas a gestão e organização das condições graças às quais podemos ser livres, vocês veem que se instaura, no cerne dessa prática liberal, uma relação problemática, sempre diferente, sempre móvel, entre a produção da liberdade

e aquilo que, produzindo-a, pode vir a limitá-la e a destruí-la. (FOUCAULT, 2008: 87)

O liberalismo se torna, assim, uma forma de governo orientada a proporcionar a liberdade. Não sendo, contudo, um imperativo da liberdade. Mas a organização das condições pelas quais se orientam as práticas sociais em função de privilegiar a livre iniciativa dos agentes envolvidos. Tal qual o direito aduaneiro permite o comércio o liberalismo demanda liberdades no sentido de exigir e até justificar a imposição das liberdades necessárias à acumulação do capital.

Pode, inclusive, produzir deformações que contradizem essas ou outras liberdades, em um mecanismo de constante produção/destruição de liberdades, pois, para de um lado produzir liberdade, de outro precisa-se estabelecer controles, limitações, coerções e obrigações.

Logo, a liberdade no regime do liberalismo não é um dado, a liberdade não é uma região já pronta que se teria de respeitar, ou se o é, só o é parcialmente, regionalmente, neste ou naquele caso, etc. A liberdade é algo que se fabrica a cada instante. O liberalismo não é o que aceita a liberdade. O liberalismo é o que se propõe a fabricá-la a cada instante, suscitá-la e produzi-la com, bem entendido, [todo o conjunto] de injunções, de problemas de custo que essa fabricação levanta. (FOUCAULT, 2008: 88)

O princípio pelo qual se organiza a produção e o consumo das liberdades é o princípio da segurança. É necessário ao liberalismo determinar até que ponto os interesses individuais não violem a liberdade do coletivo. Ao mesmo tempo é preciso proteger os interesses individuais de qualquer abuso vindo do interesse coletivo. É fundamental proteger a mecânica de interesses individuais e coletivos por meio da produção de estratégias de segurança.

Tais estratégias, como mencionado, se apoiam sobre controles, obrigações, constrangimentos, e representam ao mesmo tempo as condições de existência do liberalismo e sua contradição ou seu inverso. Essa contradição no âmago do liberalismo apontada por Foucault é útil para se compreender e enxergar seus limites no que o autor chama de “economia de poder própria do liberalismo”. É o evidenciar de seu *modus operandi*, elemento rico para a análise da governança financeira internacional. (FOUCAULT, 2008: 88-90)

No campo do desenvolvimento, Duffield (2010) aproveita este mesmo insight para analisar como o “*liberal way of development*” coloca o desenvolvimento da periferia do sistema como um objetivo de segurança por meio de uma teleologia evolutiva e hierarquizante das experiências de autonomia.

Não obstante, Foucault (2008) identifica três consequências desde o funcionamento do liberalismo em articular mecanismos gestores dos perigos e da segurança/liberdade. A primeira delas diz respeito à importância de uma cultura do perigo como forma de arbitrar os interesses para promover liberdade mobilizando o princípio da segurança. A segunda diz respeito à expansão e extensão dos mecanismos de controle, de pressão, de coerção que constituirão a contrapartida das liberdades produzidas.

A terceira consequência é o surgimento de mecanismos que têm por objetivo ampliar as liberdades, oferecer um “a mais” de liberdade por meio de um “a mais” de coerção e controle. Foucault (2008) mobiliza a experiência do entreguerras, e do pós-guerra como os pontos de partida para um tipo de intervenção econômica que visava garantir certas liberdades. O modelo de organização econômica do pós-guerra, erigido sobre preceitos Keynesianos, visava enquanto fórmula econômica e política, garantir os Estados contra as ameaças à liberdade que representavam o comunismo, o socialismo, o nacional-socialismo e o fascismo.

A crise dessas soluções do liberalismo do pós-guerra vem do fato de que a introdução desses mecanismos de controle e intervenção sobre a liberdade do mercado é reconhecida como tendo introduzido restrições significativas à liberdade econômica. É desde esse ponto que os autores identificados como neoliberais departem. Isto é, os autores alemães e estadunidenses que formulam posições de teoria econômica libertárias ou neoliberais, partem do reconhecimento de que havia controles artificiais sobre o mercado em função da contenção de ameaças que já não são mais tão pertinentes, e, portanto, o liberalismo se rearticula de forma a coibir essas intervenções em nome de mais liberdade. (FOUCAULT, 2008: 89-92)

Aplicando-se esta reflexão ao SMI, pode-se observar que o rearranjo neoliberal produz a liberdade de movimentação do capital, endossa o surgimento de derivativos e a consolidação da arquitetura financeira internacional porque produz a coerção, o constrangimento da autonomia de política econômica de todos demais países do sistema. É liberdade aos mercados de derivativos e ao processo de securitização (*originate to*

*distribute*) em Wall Street, e imposição de “melhores práticas” ou “Consenso de Washington” sobre os países periféricos.

Há um processo de disciplinarização financeira da periferia por meio da liberdade ao próprio mercado financeiro estadunidense. Esta contradição sistêmica pode se resolver por meio da regulação dos mercados financeiros, um tema que se torna cada vez mais relevante desde que os EUA instrumentalizam o poder estrutural por meio de sanções e exclusões do SMI como forma de coerção não militar.

É toda uma cultura dos perigos como limite e disciplinarização da conduta individual. Perigos como o *crony capitalism*, o reconhecimento de insuficiência política da periferia, de falta de sofisticação ou da não observação de melhores práticas econômicas. Tudo aquilo que se diferencia da mentalidade de mercado liberal, representa um perigo à acumulação e é subordinado de forma hierárquica, porque são encarados como contradição destes perigos à reproduzibilidade sistêmica.

Nesse sentido, as experiências de crise são analisadas oficialmente como falhas ou insuficiências dos países nelas envolvidos. Desde a moratória mexicana à crise do Leste asiático, o neoliberalismo subordina as experiências em função de justificar a continuidade de seu espaço de acumulação excepcional.

Com efeito, nos anos 1990, na América Latina, são implementados planos de estabilização, com controle da inflação, responsabilidade quanto as contas públicas, liberalização comercial e câmbio fixo ou semi-fixo, com curta faixa de variação. Estes planos, mais a renegociação da dívida externa dos Estados é o que restabelece a confiança do mercado internacional de crédito na região e permitem a volta do oferecimento voluntário de fluxos de capital, garantindo maior tranquilidade na implementação das reformas para os governantes. (COELHO, 2002: 195)

Não ironicamente, porque essa esta é sua forma própria, a articulação neoliberal da teoria econômica reintroduz controles, constrangimentos e coerções inúmeras à sequência da boa vida de outras unidades políticas que não são os capitalistas (produtores agrícolas, industriais e/ou financeiros) e os EUA enquanto ator político internacional.

O observado ao longo do período dos anos 1980 e 1990 é a consolidação da rearticulação liberal em sua forma neoliberal. A sequência de crises observadas, as rodadas de regulação financeira, as rodadas de expansão do regime do livre-comércio, o

crescimento da financeirização da economia, a globalização financeira, a imposição de uma disciplina neoliberal às economias nacionais, tudo isso é produto desta reorganização. Ao mesmo tempo em que se permitiu maior vantagem aos mercados e maior mobilidade e liberdade ao capital, ampliou-se a desigualdade, diminuiu-se a boa vida e ampliaram-se as intervenções disciplinares hierarquizantes e fracassadas no mundo periférico. (ESCOBAR, 2004; DOSHI, 2015; WILSON, 2017: 437-440)

Trata-se, portanto, de perceber que esses movimentos de rearticulação não ocorrem apenas por efeito de crises econômicas, segundo o autor, estão relacionadas a crises da própria *governamentalidade*. Ou seja, do próprio liberalismo, enquanto racionalidade de governo, em produzir as condições necessárias à acumulação irrestrita de capital, principalmente ao longo dos anos 1970 e 1980 nos ditos países desenvolvidos.

O que leva a percepção de que a estabilização permitida pelos mecanismos de produção/destruição de liberdades movimenta em suas articulações questões profundamente políticas. Reflete a capacidade de ganhadores atuarem politicamente e remodelarem o sistema em crise em função de seus interesses, ou pelo menos advogarem em favor dos mesmos de forma que o resultado de uma larga conjuntura lhes seja minimamente favorável.

A rearticulação neoliberal é exemplo desse processo. O ganho de relevância das teorias neoliberais da economia veio na esteira do crescimento dos salários acima da produtividade no mundo desenvolvido no pós-guerra, do início da transnacionalização da produção com a redução dos *blue collar Jobs* nos países desenvolvidos. A reorientação consolidada baseava-se na prerrogativa monetária dos EUA, na financeirização crescente da economia global, no avanço de um discurso neoliberal como orientação não apenas econômica, mas também política. Enfim, toda uma reorientação programática concebida de forma a ampliar a liberdade dos mercados e do capital nos EUA, em detrimento da liberdade da autonomia de política econômica, no que tange ao SMI, nos países periféricos.

Em suma tratou-se de um processo de rearticulação dos mecanismos de produção de liberdades por meio da imposição de controles. Controles impostos aos países periféricos em forma de extinção competitiva dos controles sobre suas contas de capital (GILL & LAW, 1989). É a reorganização da periferia por meio da disciplinarização tanto competitiva, quanto impositiva, ao associar aos programas de recuperação e ajuda



internacional de instituições internacionais como o FMI, Banco Mundial, BIS, diretrizes de organização econômica e política neoliberais (COELHO, 2002).

Sob a égide do discurso fundamentalista de mercado foi-se lentamente permitindo e justificando os instrumentos financeiros inovadores que surgiam para dar conta da volatilidade provocada pelo fim da conversibilidade e dos controles de capital (STRANGE, 1998: 8-12).

Sacrificou-se, portanto, a autonomia de política econômica, ao mesmo tempo em que se fomentavam outras formas de estabilização do padrão. Assim, a securitização, o hedge e a mudança do papel dos bancos desde intermediadores financeiros para originadores e distribuidores de ativos pelo sistema monetário internacional, surgem como solução às demandas de expansão do sistema financeiro dos EUA. Estas foram rearticulações estratégicas do saber liberal em função de recuperar a lucratividade perdida para a competição intercapitalista, a estagflação e o acirramento do conflito distributivo nos países desenvolvidos (TAVARES, 1985; HOBBSAWN, 2002; FIORI, 1997).

Um amplo e longo processo de construção e legitimação de discursos de naturalização da verdade dos mercados para o governo das vidas dentro e ao redor do Estado. Este projeto, embora tenha sua potência em aglutinar os desejos internos (principalmente das classes dominantes nos países periféricos) em função de sua contínua manifestação pode ser superado. Pode ser criticado e filtrado desde seus ideais na direção do contínuo refinamento da capacidade humana de organização racional e científica, algo que ressoa perante os grandes saberes dos diferentes povos do mundo. Esta capacidade de crítica e mobilização em direção a um ideal de virtude é a tarefa a ser cumprida por aqueles que acreditam em um mundo mais justo.

Polanyi (1947) é um dos autores que melhor trabalhou a não naturalidade do mercado enquanto instituição humana. Segundo este autor a mercadorização do trabalho e da terra em meados do século XIX foram responsáveis por centralizar o mercado como instituição social moderna. Subsidiada pela preponderância da materialidade sobre aquilo entendido como “ideal”, deu à sociedade a constante mediação do mercado, e, sua suposta eficiência na alocação dos recursos (materiais), como a solução natural dos dilemas sociais e políticos. Mesmo as justificativas morais derivam desta matriz que retira da equação social a dimensão do poder, esvaziando as reflexões que dependem da uma

leitura adequada da relação entre poder e riqueza para melhor estabilização social desde um ponto de vista democrático.

O advento da centralização do mercado na vida social produz uma referenciação automática de valorização do material em oposição ao ideal enquanto constituição humana. Os motivos e valores “materiais” são aqueles que importam e são alocados seguindo a lógica do mercado, enquanto motivos “ideais” são deixados de lado por sua incompletude real. Esta consolidação representa uma ruptura com antigas formas de organização social e o autor chama atenção para o quanto limita a imaginação política e social da humanidade em uma era Industrial onde aquela (a imaginação política) é fundamental para a sobrevivência humana.

Com efeito, os processos que são engendrados pela mentalidade do mercado desconsideram dimensões fundamentais da vida social, relegam sistematicamente dimensões e argumentos que se originam fora das esferas de controle do mercado. Ou seja, atuam constantemente a afastar influências sociais e humanas às considerações de alocação de recursos, regulação dos mercados, de política públicas e atividades privadas.

Segundo descreve o autor, a fome e o ganho se transformam nos princípios fundamentais a guiar a vida humana em tal arranjo social. De um lado, todos aqueles que precisam vender sua força de trabalho ou bens a fim de evitar o trágico, e do outro, aqueles que precisam constantemente perseguir o ganho. Esta polarização reduz e limita as potencialidades dos arranjos comunitários, da imaginação política necessária para a solução dos variados desafios enfrentados pelas várias sociedades nacionais e pela civilização moderna como um todo. (POLANYI, 1947: 116)

Idealizado em seu funcionamento eficiente o mercado fomenta, portanto, a ilusão de que a correta e natural alocação de recursos materiais tem capacidade suficiente para solucionar as demandas sociais e políticas. O norte liberal, por esvaziar a dimensão do poder da esfera social, tratando-a como uma esfera de mercado, onde agentes estão mais ou menos equilibrados, oferece uma falsa direção filosófica por fazer acreditar ser possível alcançar estabilizações políticas universais baseadas na mercadorização da terra e do trabalho por meio da propriedade privada e da valorização do capital. Como ressaltava Polanyi (1947: 116): “*No human Society is possible in which power and compulsion are absent, nor is a world in which force has no function.*”

Diante do exposto, desde um ponto de vista das contribuições teóricas multidisciplinares das RI, pode-se estimular pensamento crítico e imaginativo sobre alternativas de ideias econômicas e disputar no seio da institucionalidade consagrada pelo poder estadunidense, a legitimidade de visões alternativas de mundo. Países emergentes como o Brasil e outros países menos desenvolvidos da América Latina devem, nesse sentido, fomentar visões econômicas críticas sobre sua posição *vis-a-vis* a economia internacional, potencialmente contestando os consensos intelectuais e mobilizando-os em direção a arcabouços ideacionais, institucionais e políticos mais “saudáveis” a suas realidades.

## Conclusão

O presente capítulo enveredou em um ambicioso projeto de reflexão estrutural e análise do SMI. Não houve um propósito de ineditismo, mas uma preocupação em atingir uma adequada análise capaz de combinar elementos estruturais a fim de atingir a problematização delineada no primeiro capítulo. O reconhecimento do poder estrutural dos EUA no SMI, as diversas formas de *como* ocorre a dominação e, em alguma medida “*Why do we abide?*”

Seus pontos de partida foram o reconhecimento da perenidade dos instrumentos financeiros e uma curiosidade sobre a relação entre moeda, finanças e poder no sistema interestatal capitalista. O reconhecimento do fracasso da Hipótese dos Mercados Eficientes, e uma preocupação cuidadosa com a interdisciplinariedade entre a Economia e as Relações Internacionais.

Na primeira parte, em contraposição à visão ortodoxa da moeda, foi apresentada e discutida a visão da Teoria Estatal da Moeda. Explorou-se a dimensão social e a dimensão política da moeda em complemento às visões economicistas do assunto. O intuito sendo o de oferecer uma visão alternativa sobre o assunto, mas também uma visão crítica desde o ponto de vista histórico em vias de subsidiar compreensão mais fidedigna sobre o SMI.

Na segunda parte foi explorado o surgimento do capitalismo desde a visão privilegiada da relação entre finanças e poder no início da era moderna, procurando pistas

sobre as tendências e as permanências nesta relação. Tanto a visão histórica da longa duração sobre a moeda, quanto as análises sobre finanças e poder no sistema consagram uma noção mais clara sobre a natureza desta relação no capitalismo contemporâneo.

A potência da soberania e a fluidez das finanças exemplificam a complexa e indissociável amálgama entre poder e riqueza enquanto elementos fundamentais para se compreender as dinâmicas políticas das relações internacionais no SMI. Seu principal problema, contudo, talvez tenha sido não articular de forma clara as reflexões sobre o imperialismo e a guerra na reprodução do sistema, embora essas tenham sido minimamente tangenciadas.

Em seguida, o capítulo tratou de resgatar o fenômeno do crédito, procurando oferecer tratamento ao tema da moeda como mobilizado pela Economia. Também se valendo de *insights* da longa duração, analisou-se a importância do crédito para o desenvolvimento do capitalismo. A centralidade do mercado monetário para a estabilidade e o desenvolvimento econômico.

Ainda, em virtude de preparar o terreno para uma compreensão mais refinada sobre o objeto do trabalho, a regulação bancária, explorou-se a questão da não neutralidade da moeda. Ponto que, desde uma perspectiva de Relações Internacionais, faz muito sentido, inclusive se se refletir sobre a relação entre a denominação soberana do título de dívida que é a moeda e esta sua característica reconhecida por Keynes na economia monetária, de não neutralidade.

Este mesmo ponto ainda sustenta a questão da preferência pela liquidez, um aspecto relevante para o entendimento do SMI, uma vez que oferece tratamento teórico aos movimentos financeiros e monetários no capitalismo. Embora não se tenha dado tratamento de relação direta entre esta característica da economia monetária e a formação do SMI, sua mobilização já ajuda a entender como se movem os fluxos financeiros, principalmente os especulativos que exploram as diferenças de juros e remuneração entre os diferentes patamares da hierarquia monetária.

O tema da instabilidade financeira também foi levantado, sem a pretensão de realizar uma ampla discussão sobre suas causas. A literatura econômica sobre o assunto é vasta e comporta uma série de tratamentos teóricos distintos que não são o objeto deste trabalho. Em virtude de oferecer uma noção mais clara da instabilidade no sistema

financeiro internacional escolheu-se o tratamento de Hyman Minsky sobre o assunto. Embora ele não tenha sido agraciado com um Nobel, tal qual Ben Bernanke, sua pesquisa é notoriamente reconhecida como uma das mais originais contribuições sobre o tema.

A escolha por este autor também se justifica pelo ganho de relevância de sua Hipótese da Instabilidade Financeira no pós-crise, mas, principalmente, pela qualidade de suas reflexões sobre o capitalismo. Minsky é um dos poucos autores da Economia que enxerga o sistema de forma verdadeiramente crítica e busca em suas reflexões não apenas classificar as diversas estabilizações possíveis do capitalismo, mas se propõe a pensar os limites e a mudança. É, nesse sentido, um autor economista com notável reconhecimento da Política, algo raro entre a classe e que torna sua análise mais acessível à uma abordagem interdisciplinar.

Finalmente, a última sessão procurou consolidar uma análise do Poder Estrutural no SMI. Frente à problemática levantada no primeiro e segundo capítulos, seu intuito não foi o de oferecer um *account* inédito ou original sobre o processo da globalização financeira ou mesmo uma visão histórica sobre o padrão-dólar flexível. Procurou-se privilegiar a análise do poder estrutural operando no SMI, tentando jogar luz sobre as formas de dominação ocorrendo no sistema.

Ao mesmo tempo, privilegiou-se, em função do objeto do trabalho, uma análise da estrutura do conhecimento, do viés de mobilização articulado no sistema permitido por uma determinada visão de mundo. Buscou-se, na contribuição de Foucault sobre a biopolítica, localizar o movimento de rearticulação liberal, associando-o ao liberalismo não enquanto teoria econômica, mas enquanto racionalidade política. Assim, se mostrou como esta rearticulação foi parte de uma estratégia mais ampla de reorganizar o sistema e a suposta posição de declínio dos EUA em função de garantir mais liberdade de acumulação ao mercado financeiro do país e maior capacidade de afirmação unilateral nas relações internacionais.

A contribuição do capítulo para o argumento e reflexão desta Tese é, portanto, o de oferecer uma análise estrutural do SMI, e de *como* o poder estrutural se forma e se manifesta desde questões materiais de longa duração e permanência estrutural, quanto em seu movimento de rearticulação intelectual e normativa do padrão monetário internacional. Explora, a relação entre a Estrutura do sistema interestatal capitalista e sua configuração na atual Conjuntura de globalização financeira, precisamente a mediação

entre o Estrutural e o Local levantados na revisão de literatura e complementadas no próximo capítulo.

A pesquisa que embasou este capítulo tem sua relevância justificada pelas contribuições à literatura de EPI e RI principalmente, mas também à Economia delineadas no primeiro capítulo. Às primeiras oferece a contribuição de sistematização do argumento teórico do Poder estrutural, explorando a especificidade dos elementos que constituem o SMI. Tenta, nesse sentido, garantir maior clareza e reflexividade na análise. Também tenta trazer a, sempre pertinente às RI, mediação perante conceitos de outras áreas reforçando e manifestando seu caráter interdisciplinar.

À literatura mais próxima da Economia sobre o SMI traz a dimensão da política internacional, principalmente a articulação com o conceito de Poder Estrutural e com a importância das ideias. Pode-se argumentar, ademais, que estas contribuições, embora singelas perante a grande agenda, reforçam o tema mais amplo delineado na Introdução sobre a relação entre Finanças e Poder na política internacional.

No capítulo seguinte o trabalho abordará a regulação bancária internacional desde uma perspectiva local. Espera-se que o que foi mobilizado neste capítulo facilite a compreensão das nuances do objeto e permita ensejar reflexão sobre a mudança ocorrida em Basileia III e suas implicações para a compreensão da política sob o cenário de Poder Estrutural no SMI.

## Capítulo 4 - O Processo Histórico da Regulação Bancária Internacional

### Introdução

O sistema monetário internacional ao longo do período da hegemonia norte-americana<sup>72</sup> esteve marcado pelo controle rígido sobre a atividade financeira internacional. Herança das percepções sobre a relação causal entre as catástrofes do entreguerras, e a crise de 1929, o arcabouço regulatório permaneceu marcado pela segmentação e especialização das atividades bancárias. Estiveram instituídos mecanismos que visavam conter a competição dentro de mercados específicos como o das instituições receptoras de depósitos, complementados, ainda, pelo controle de fluxos financeiros internacionais. Esta estrutura regulatória se manteve vigente, com pequenas alterações, até os anos 1980.

Por propiciar pouca liberdade ao movimento internacional de capitais, o sistema de Bretton Woods não demandou o desenvolvimento de regulação financeira a um nível de cooperação internacional. Diferente do regime cercando as atividades de comércio internacional, a regulação financeira não se tornou um tema relevante na arena internacional, muito menos entendida como fundamental para o desenvolvimento econômico global e para os objetivos políticos do bloco ocidental liderado pelos EUA.

Contudo, os desafios políticos internacionais e domésticos enfrentados pelos EUA a partir do final dos anos 1960, mais o advento do euromercado, hipertrofiado nas décadas de 1960 e 1970 como um espaço de livre movimentação e operação dos fluxos de capital, levaram a uma transformação no sistema monetário de Bretton Woods. Posteriormente, também levaram a uma transformação na estrutura regulatória nos Estados Unidos. Nesse contexto, a posição internacional do dólar, o fortalecimento do mercado financeiro norte-americano e de sua renovada trajetória desregulada, pressionaram as demais praças

---

<sup>72</sup> Compreende-se este período como sendo o de 1945-1973. Neste trabalho assume-se que a hegemonia pressupõe uma relação de alinhamento e percepção de expansão do poder dos dominados ao se adequarem à ordenação imposta pelo hegemon, cujo poder se expande junto a expansão do poder dos Estados cooptados. Conforme relata Fiori (2005b: 70): “(...) na história do sistema mundial só houve hegemonia de fato quando ocorreu coincidência ou convergência dos interesses e valores da potência ascendente com os das demais grandes potências transitoriamente derrotadas ou superadas (...)”. Nesse sentido, após 1973 finda-se a convergência dos aliados políticos internacionais no campo econômico (cambial, monetário, financeiro e comercial), e portanto, não se pode falar em hegemonia, mas sim em uma nova hierarquia no sistema interestatal capitalista.

financeiras do mundo a acompanharem o processo internacional de liberalização financeira (GILL & LAW, 1989; GOWAN, 2003).

Foi neste cenário de crescente interdependência econômica e financeira, com o fim dos controles de capitais e abandono das paridades de câmbio fixo que as instituições financeiras lograram romper com os constrangimentos aos quais estiveram sujeitas ao longo da hegemonia estadunidense.

A hipertrofia do sistema financeiro internacional da globalização financeira ocorreu em consonância à expansão do poder estrutural norte-americano (STRANGE, 1994). Formou-se um espaço de atuação global, no qual as grandes instituições financeiras passaram a concorrer, sendo, a construção desse espaço, essencial para sustentar o sistema monetário internacional do dólar flexível (SERRANO, 2005; TORRES FILHO, 2014).

Contudo, a instabilidade endógena do sistema financeiro se manifestou em crises financeiras, algumas pontuais, outras de efeito mais amplo, ensejando o surgimento de demandas regulatórias. Temas como a coordenação entre bancos centrais em momentos de crise, os limites jurisdicionais das responsabilidades dos mesmos, e também as assimetrias competitivas a que estavam sujeitos os bancos com atuação internacional por conta de suas nacionalidades de origem foram sendo tratados ao longo dos anos pelas autoridades regulatórias nacionais e internacionais.

Sem um arcabouço internacional, os reguladores nacionais passaram a enfrentar os desafios trazidos pela globalização financeira apenas com as ferramentas à sua disposição. Desta transformação circunstancial nos desafios impostos aos reguladores nacionais e dos constrangimentos à solução de seus problemas é que surgiu o atual sistema descentralizado de RFI baseado em redes informais (VERDIER, 2013).

Esse sistema se construiu ao redor das demandas regulatórias ensejadas pelas crises que se manifestaram desde a reorganização das estruturas de poder norte-americanas consolidadas na década de 1980. A crise de 2007/2008 é mais um desses exemplos, e, apesar das expectativas e demandas por maior constrangimento à livre atuação das instituições financeiras, manteve-se o padrão histórico.

Para se compreender a influência do neoliberalismo e a manutenção do *status-quo* observada em Basileia III é necessário analisar historicamente o processo de regulação bancária internacional. Este capítulo, portanto, segue por mais quatro partes além desta.



Na primeira parte, como introdução à análise se resgata o processo de globalização financeira em sua relação com a regulação bancária internacional. Na segunda, se expõem as origens históricas e algumas características do fenômeno da regulação bancária internacional. Compreende-se o surgimento da regulação financeira internacional como recurso paliativo à manutenção da trajetória de reestruturação econômica e política internacional que se inicia nos anos 1970 e se consolida ao longo da década de 1980. Em seguida trata-se do Acordo de Basileia II e do consenso neoliberal. Por fim analisa-se o acordo de Basileia III de um ponto de vista político.

#### **4.1 - Globalização Financeira, neoliberalismo e o Poder dos EUA**

O objetivo desta seção é apresentar o processo histórico da globalização financeira de maneira estilizada para ressaltar como o objeto da regulação financeira e bancária internacional se conecta às questões sistêmicas traçadas pela Economia Política Internacional. Este movimento é importante por propiciar reflexão sobre como as variáveis sistêmicas destacadas pelo campo da EPI oferecem subsídios para se problematizar o objeto desta pesquisa.

Oferece-se maior atenção aos momentos históricos relevantes para a compreensão de como se liga a política local da RBI, objeto desta pesquisa, às dinâmicas das relações de Poder e Riquezas estabelecidas na política internacional neste recorte histórico de meados da década de 1970 até o tempo atual. O intuito é o de localizar a construção do objeto perante o campo e as discussões de EPI sobre a globalização.

Nesse sentido, embora a globalização possua nuances e especificidades inúmeras que não poderiam ser tratadas neste espaço, são três os pontos que serão destacados como relevantes para esta pesquisa: a natureza política da origem do processo de globalização financeira; seu principal resultado do ponto de vista do poder estadunidense que foi a definitiva centralização do dólar como moeda internacional e de Wall Street como centro financeiro global; a relação de mútua sustentação entre este último ponto e a arquitetura financeira internacional caracterizada pela hipertrofia, liberalização, inovações financeiras e novas práticas de atuação das instituições financeiras.

A importância destes pontos está relacionada ao surgimento da regulação bancária internacional em meados da década de 1970 e ao longo dos anos 1980. É relevante, do ponto de vista estrutural, a consideração do papel que a RBI cumpre no ordenamento sistêmico. Ademais, deste ponto, pode-se ter uma noção mais clara da racionalidade presente nas práticas de criação do sistema de RBI.

Com efeito, a globalização dos mercados mundiais atingiu patamares excepcionais nas últimas décadas. A integração entre as praças financeiras internacionais, na esteira de um processo de desregulação competitiva (GILL & LAW, 1989), as inovações financeiras e o processo de transformação da intermediação financeira, inseridas em um contexto de crescente integração e liberalização comercial e avanços tecnológicos, concorreram para aprofundar a interdependência econômica e política global ao mesmo tempo em que produziram e se apoiaram sobre a hipertrofia dos setores financeiros nas economias avançadas.

Mas o que esteve por trás desta ampla e significativa transformação econômica e política? Muitos especialistas tomaram este processo como resultado de uma dinâmica econômica marcada pela força irrefreável e irreversível dos mercados. Compartilham o entendimento sobre a força da tecnologia e dos mercados como convergentes em um processo de rompimento das amarras regulatórias e otimização das relações econômicas a partir do agenciamento privado, geralmente em oposição ao público (identificado com o Estado). Nestas narrativas, o Estado é posicionado como observador, não tendo se oposto aos processos de liberalização, ou ainda como não tendo desempenhado papel significativo no apoio das práticas que levaram às transformações mencionadas.

Mas, poderiam as finanças romperem com as balizas regulatórias acordadas em Bretton Woods dispensando a autoridade e o consentimento dos Estados? Conforme ressalta Susan Strange: “(...) *it is very easily forgotten that [international financial] markets exist under the authority and by permission of the state, and are conducted on whatever terms the state may choose to dictate, or allow*” (STRANGE, 1986: 29).

A autoridade para ditar, através da regulação, as atividades das instituições financeiras está centrada no Estado. Para que ocorra um processo de liberalização e hipertrofia do mercado como na globalização financeira, é necessário que as autoridades investidas na burocracia e cargos eletivos estatais abdicuem da prerrogativa de taxar, multar ou perseguir diferentes tipos de controle.

Nesse sentido, parcela relevante da literatura de EPI ressalta que se pode traçar a origem da globalização financeira à crise dos arranjos de Bretton Woods (GILPIN, 1989; HELLEINER, 1994; STRANGE, 1998, COHEN, 1996; FIORI, 1997, 2005a). A partir do final dos anos 1960, os países industrializados, que haviam crescido a taxas excepcionais no pós-guerra, passaram a enfrentar o crescimento das taxas de desemprego e inflação, concomitantes a uma queda no crescimento econômico.

O fim da “era de ouro” (HOBSBAWN, 2006) do capitalismo parecia estar associado ao declínio da hegemonia estadunidense, e as principais provas seriam a ascensão da competição intercapitalista, o fracasso na Guerra do Vietnã, o acirramento da competição com o bloco Comunista e os choques do petróleo.

Parte significativa da literatura de EPI que emerge ao final dos anos 1970 e ao longo dos 1980 segue esta linha interpretativa. Debruçam-se, segundo Cohen (2008: Cap. 3), sobre aquela que se afigurava como “*the Really Big Question*” do momento. O foco sobre a aparente e preocupante mudança sistêmica observada nos indicadores mencionados e alastrada pelo reconhecimento de um contexto de crise nos países industrializados.

A decadência, ou declínio da hegemonia tenderia a produzir transformações sistêmicas, conforme analisado pela Teoria da Estabilidade Hegemônica (TEH), assim como pela abordagem da interdependência complexa, produzindo preocupações com o momento “*After Hegemony*” (KEOHANE, 1984).

Nesse sentido, a literatura de EPI, embora se desenvolva posteriormente a variadas e diversas agendas de pesquisas, tem sua consolidação inicial na academia anglo-saxônica ao redor dos debates sobre a questão sistêmica. As diferentes abordagens teóricas refletem as preocupações e posicionamentos dos autores. Keohane e Nye (1977), Keohane (1984, 1988), Krasner (1985) e Gilpin (1989) estão atentos aos efeitos negativos do ponto de vista sistêmico e estadunidense (em especial no caso de Krasner), tornando seus argumentos intimamente relacionados à política externa dos EUA no período.

Ao mesmo tempo, autores como Cox (1981), Tavares (1985), Strange (1987, 1988, 1998), e mais tarde Arrighi (1994), Gill (1995), Chesnais (1996) e Tavares e Fiori (1997) possuem preocupações com relação às exclusões sociais e às dificuldades enfrentadas por países não industrializados que são produzidas pelo sistema interestatal

capitalista. Suas contribuições se dão no sentido de desvendar relações de poder, aspectos sistêmicos e hierarquizações presentes na economia política internacional.

Não obstante, a percepção de declínio seria desmistificada por dois trabalhos pioneiros de Maria da Conceição Tavares e Susan Strange, respectivamente, em seus artigos: “Retomada da Hegemonia Norte-americana” (1985) e “*The Persistent Myth of Lost Hegemony*” (1987). Ambas contribuições estão alicerçadas em uma sensibilidade para elementos ignorados por outros autores. No caso de Strange (1987) a dimensão estrutural do poder, enquanto que em Tavares (1985) no reconhecimento do papel da moeda financeira e da manipulação de seu valor perante o restante da economia global como instrumento de poder da hegemonia e especialmente o enquadramento da diplomacia do dólar forte enquanto afirmação hegemônica em um período de crise (FIORI, 2000: 210).

Para esta autora, junto com o governo Reagan ascende ao poder uma classe política financeira que ocupará lugar de destaque na reorganização da sociedade estadunidense após a crise social e econômica da década. A “diplomacia do dólar forte” subordinará a economia internacional ao sistema financeiro norte-americano. Ajudará, assim, a promover os interesses do capital financeiro ao redor do globo, alinhando os interesses dos financistas de vários países ao dinamizar sua ascensão aos poderes políticos nacionais, de uma maneira que mesmo em períodos de crise caberá aos EUA a reestruturação da arquitetura financeira global.

Dessa feita, a partir do final dos anos 1960, as autoridades estadunidenses responderam ao contexto geral de crise iniciando uma série de decisões e não-decisões de caráter unilateral utilizando os recursos de poder disponíveis que terminariam por consolidar seu Poder Estrutural.

Uma das primeiras atitudes que o governo americano tomou e que ofereceu suporte à globalização foi o endosso aos bancos de Nova Iorque a operarem na lucrativa praça *offshore* do Euromercado (HELLEINER, 1994). Já no início da próxima década, precisamente em Agosto de 1971, o então presidente dos EUA, Richard Nixon anunciou a suspensão unilateral do padrão Dólar-ouro que havia servido de alicerce para o sistema monetário internacional no pós-guerra. Uma das principais características desta decisão e que simboliza a hierarquização monetária e o caráter unilateral da decisão foi evidenciada

pela famosa declaração do Secretário do Tesouro, John Connally: “*The dollar is our currency, but it’s your problem*”<sup>73</sup>.

Com efeito, diante dos desafios à posição do dólar como moeda internacional, e a denúncia de Charles De Gaulle do “privilégio exorbitante”, a administração Nixon removeu as restrições à política econômica do país imposta pela obrigação de converter reservas estrangeiras de dólar em ouro. Valendo-se da vantagem de tamanho de sua economia, e da já significativa posição do dólar no nível global, a mais importante e ousada decisão rumo à globalização foi dada ao mesmo tempo em que se declaravam os antigos aliados como competidores econômicos, enquanto a diplomacia triangular envolvendo a China e a União Soviética direcionava a disputa bipolar da Guerra Fria ao contexto da *détente* (FIORI, 2005a).

Paralelamente, o fracasso nas soluções multilaterais ao restabelecimento do sistema de câmbios fixos, uma das “não-decisões” enfatizadas por Strange (1998), se combinou à abolição dos controles sobre os fluxos internacionais de capital. Esta decisão de Nixon, já se alicerçava sobre as ideias neoliberais, que ascendiam dentro dos Estados Unidos em substituição ao consenso keynesiano que havia orientado o sistema de Bretton Woods<sup>74</sup>.

A década de 1970 será, portanto, marcada por instabilidade financeira, fruto da hipertrofia dos mercados iniciada com o consentimento<sup>75</sup> das autoridades britânicas e estadunidenses com o Euromercado. De acordo com Tavares (1997), o processo financeiro especulativo reforçado pelo fim do sistema de paridades fixas, impossibilita os mecanismos monetários de ajuste do balanço de pagamentos. O choque do petróleo potencializa a hipertrofia do sistema interbancário, e os fluxos financeiros escapam ao controle dos principais bancos e das principais empresas do mundo, levando o sistema monetário internacional a uma situação de instabilidade. Nesse processo há constante constrangimento ao papel do dólar e fortalecimento do marco e do iene como moedas de reserva internacional.

<sup>73</sup> Vide Moffit (1984: Capítulo 1) para uma análise detalhada dos bastidores da ruptura do padrão dólar-ouro.

<sup>74</sup> Para uma análise da importância desta transformação ideacional no ambiente doméstico dos EUA vide Helleiner (1994: Capítulo 6).

<sup>75</sup> Para uma análise da importância do consentimento das autoridades estatais com o surgimento e crescimento do Euromercado vide Helleiner (1994: Capítulo 4).

Cresce, então, a demanda por parte de países desenvolvidos e não desenvolvidos, por ordenação formal do sistema monetário internacional, sendo que o FMI deveria ser o ponto de partida para uma cooperação macroeconômica. Porém, os EUA não aceitam as decisões e inclinações de seus interlocutores industrializados, e, em decisão unilateral, se retiram das discussões oficiais para implementar agressiva política de valorização de sua taxa de juros sob a justificativa de conter a inflação. Conhecida como *Volcker shock*, seu principal resultado, do ponto de vista do funcionamento e competição no sistema monetário internacional, é a definitiva centralização do dólar na economia global:

O montante dos capitais financeiros especulativos a partir de 1988 – quando se completa a desregulação dos países capitalistas avançados, que alcançou os mercados imobiliário, de commodities e de capitais, com sucessivas crises – amplia desmesuradamente o volume de derivativos ligados a operações de securitização de risco e arbitragem financeira (...) Esses mercados passam a apresentar um efetivo e crescente risco privado intrassistêmico, levando à securitização cada vez maior dos ativos, em que o dólar tem estado crescentemente presente em algumas das pontas, o que amplia continuamente a influência da moeda americana como referencial financeiro básico da economia internacional. (TAVARES & MELIN, 2017 [1997]: 63)

Com efeito, o choque Volcker, conforme coloca Serrano (2005), completa o “padrão dólar flexível”, um regime monetário no qual os déficits dos EUA não mais importam por conta da habilidade do governo de se autofinanciar através da emissão de títulos da dívida pública.

O fim da conversibilidade, somada à potencialidade do unilateralismo da política de juros do Fed propicia que os EUA aproveitem a vantagem de emitir o mais seguro título do mercado financeiro internacional para abolir sua limitação de gastos públicos. Como o dólar é a principal moeda global e não há mais conversão para o ouro, os títulos do Tesouro estadunidense se tornam os mais líquidos ativos no sistema financeiro internacional. É possível, através do lançamento de novos títulos um excepcional poder discricionário com relação à flexão de poder militar e econômico.

Dessa feita, ao longo dos anos 1980, os EUA puderam financiar sua ostensiva política militar, assim como políticas de investimento e desenvolvimento tecnológico<sup>76</sup>,

---

76 “(...) a potência hegemônica adotou, de início, um keynesianismo bélico clássico, sucedido por investimentos em reestruturação industrial e atração de capitais estrangeiros – e seguiu financiando seu consumo doméstico e seu gasto público por meio de um vultuoso endividamento amparado na posição cardeal de sua moeda nos mercados financeiros internacionais.” (TAVARES & MELIN, 1997: 74).

garantindo recuperação econômica e conduzindo à legitimação do discurso neoliberal espalhado como novo mantra de organização dos mercados. A consolidação do crescimento econômico nos EUA, Reino Unido e Alemanha do final dos 1980 e início dos 1990 contribuiu para ampliar a legitimidade das políticas neoliberais (embora elas não fossem praticadas pelos EUA) e da desregulação competitiva das praças financeiras nacionais (GILL & LAW, 1989; COELHO, 2011).

A consolidação da arquitetura financeira internacional do pré-crise se dá em paralelo a estes ocorridos e é um fenômeno inerente à hipertrofia do mercado financeiro global. Diante das incertezas oriundas de um ambiente com regime de câmbio flutuante livre movimentação de capitais, volatilidade das taxas de juros e câmbio, a lógica especulativa se aprofundou no comportamento dos agentes do sistema financeiro internacional<sup>77</sup>.

As inovações financeiras surgem, portanto, associadas às tentativas de diminuição do risco, e ampliação da lucratividade, em alguns casos de sobrevivência no mercado. A lógica foi a de aproveitar rachaduras regulatórias e consolidar modelos de negócios lucrativos<sup>78</sup>.

Destacam-se neste processo uma série de mudanças para a consolidação da dinâmica do mercado financeiro global: A desintermediação financeira, permitida pelo advento da securitização<sup>79</sup>, o surgimento dos derivativos e sua adaptação aos mercados relevantes, a estabilização do modelo conhecido como *originar e distribuir*<sup>80</sup>; o surgimento

<sup>77</sup> “Ou seja, a lógica especulativa entranhou-se, profundamente, no comportamento do conjunto de agentes econômicos e passou a condicionar suas decisões de consumo, poupança, investimento, aplicação financeira, endividamento e concessão de crédito, em âmbito doméstico e internacional.” (PRATES, 2005: 270)

<sup>78</sup> “*Thus a good many of the innovations of the period 1975 to 1995 were devised by quick-thinking and agile financial entrepreneurs to take profitable advantage of the cracks and chinks in the American regulatory system.*” (STRANGE, 1998: 39)

<sup>79</sup> “A securitização consiste em transformar um ativo financeiro em um título comercializável. Seu objetivo é o de permitir a venda do mesmo, e, assim, a dissipação do risco de ativos financeiros pelo sistema financeiro internacional. Uma operação que seria incorporada ao negócio dos bancos, e, ao se sofisticar, permitiria a prática conhecida como *originar e distribuir*” (CARAMES, 2016: 114)

<sup>80</sup> “A adaptação de *originar títulos* para vender nos mercados de capitais através da securitização foi, portanto, uma maneira de solucionar a falta que faziam os mecanismos tradicionais de depósitos baratos e estáveis como a poupança, e créditos garantidos pelo governo. Ademais, com a comercialização de ativos e a diminuição da exposição de seu balanço, os bancos puderam se manter rentáveis perante a intensificação da competição ao fazer melhor uso dos recursos disponíveis e aproveitar os ganhos com a venda dos ativos originados.” (CARAMES, 2016: 116)

dos fundos de hedge<sup>81</sup> e a tendência ao alargamento dos balanços patrimoniais dos bancos através de fusões dando origem às mega instituições financeiras que ficaram famosas no pós-crise por tornarem-se “*too big to fail*”.

Cabe ressaltar que este movimento de mercado ocorreu concomitante a um esforço das instituições financeiras nos EUA, através de lobby, a relaxar as restrições regulatórias. Conquistas como o *Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act of 1994*, e o *Gramm-Leach Bliley Act of 1999*, possibilitaram a ramificação dos negócios financeiros e a mescla de atividades de investimentos, comerciais e de seguros (KOMAI & RICHARDSON, 2011: 24).

Estes pontos, embora abordados brevemente, são relevantes para a pesquisa aqui proposta. A análise avançada por este trabalho parte da consideração da globalização financeira como um período específico na história do sistema interestatal capitalista. Ainda, se baseia em uma conceptualização do internacional que extrapola as condições de materialidade características das teorias de EPI e RI tradicionais, e toma em consideração a dimensão ideacional e discursiva do internacional como de fundamental importância para se compreender a ordem política da regulação bancária internacional (RBI)<sup>82</sup>.

Ao tomar a consideração estrutural-sistêmica do processo exposto, a tentativa é a de não proceder pelo isolamento analítico da esfera de política local da RBI, como visto na maioria das análises. Busca-se a localização do contexto, atores, e dinâmica que pertencem à esfera local de análise. Esse movimento se justifica por propiciar que se conectem, às questões analisadas na RBI, as dinâmicas sistêmicas e se avaliem a relação entre a construção dos padrões regulatórios e os interesses dos Estados participantes, particularmente o norte-americano, e de suas instituições financeiras.

Com efeito, ao longo do processo de globalização, reconhece-se a consolidação de um ordenamento específico, e assim de um consenso neoliberal, um conjunto de ideias econômicas de tradição semelhante e que são agrupadas sob a alcunha de neoliberalismo.

---

<sup>81</sup> *Hedge funds are private investment pools allowed to operate with a great deal of freedom and flexibility, including having the ability to leverage their assets through borrowing and to bet that stocks will fall as well as rise. Some use intensely mathematical methods; others pursue stock-picking strategies that depend on human judgment about the quality of corporate managers” (MALLABY, 2007: 93)*

<sup>82</sup> Estes pontos serão detalhados nas discussões conceituais da penúltima seção deste texto.



Este conjunto atravessa o contexto institucional no qual os atores que participam da política local da RBI (instituições financeiras, governos e reguladores) irão se inserir, mobilizando poder e avançando o ordenamento político nesta esfera.

Reconhece-se, nesse sentido, que a base do ordenamento financeiro internacional promovido pela globalização financeira é a dominação monetária internacional do dólar, em relação de mútua sustentação com a hipertrofia financeira e centralidade de Wall Street, permitindo excepcional mobilização de poder militar e econômico aos EUA. O surgimento da regulação financeira internacional, que será tratado na próxima seção, está inserido neste contexto.

Assim, como efeito deste processo de reafirmação da hegemonia norte-americana, realizado em dois movimentos, a saber, a alta dos juros para afirmação da primazia do dólar na economia internacional, e os vultuosos investimentos militares do governo Reagan para desestruturar a competição bipolar armamentista e pressionar a União Soviética, observa-se o desenvolvimento de um processo de globalização financeira, com aumento da autonomia do capital financeiro, aumento das pressões competitivas nos setores industriais, gerando transnacionalização da produção, formação de oligopólios internacionais, e significativo constrangimento da soberania de política econômica dos países não emissores da moeda chave, em especial os periféricos (TAVARES & MELIN, 1997).

Na esteira destas transformações, os anos 1990 e 2000 foram marcados pela ampliação da influência do neoliberalismo, sumarizado pelo Consenso de Washington, e o contínuo crescimento dos mercados financeiros. Contudo, a narrativa neoliberal foi gradualmente desafiada pela recorrência de crises financeiras e seus reflexos sociais negativos. Uma sequência de crises desde os anos 1980, como a crise da dívida dos países periféricos, a Moratória mexicana (1994), a crise do Leste asiático (1997), e seus efeitos sobre a Rússia (1998) e Brasil (1999), reforçaram esta tendência.

Contudo, por ocorrerem em contraste à recuperação econômica dos países centrais, estes episódios foram interpretados pelo *mainstream* acadêmico e institucional internacional (OECD, FMI, OMC, GBM) como exemplos de má conduta ou falta de adequação com a normatividade neoliberal (WALTER, 2008). Em termos mais específicos, a principal crítica se direcionou à intervenção estatal na economia, que alegadamente concorria para debilitar a eficiência do mercado nestes países.

Diante deste contexto, a crise econômica e financeira de 2008/2009, iniciada no mercado imobiliário *subprime* representou o mais contundente desafio a esta ordem política, na medida em que representou o colapso do mais sofisticado e profundo mercado financeiro nacional (EUA). Uma ruptura na legitimidade do discurso neoliberal por conta do fracasso da hipótese dos mercados eficientes<sup>83</sup>. Ainda, a derrocada de Wall Street também permitiu o questionamento de outras narrativas que sustentam o discurso neoliberal.

Os resgates públicos administrados para solver grandes instituições financeiras corroboram a evidência da natureza de indissociável relação entre Estado e finanças, entre Poder e Riqueza. Doravante, as instituições financeiras descritas como “*too big to fail*” escancararam ao público a dependência que o mercado capitalista possui da autoridade e prerrogativas políticas do Estado, potencialmente dissolvendo o argumento neoliberal de separação entre política e economia.

Nesse sentido, das fraturas na justificativa ideacional do neoliberalismo, somadas aos perniciosos efeitos da crise na periferia e no centro do sistema interestatal capitalista, emerge a possibilidade de transformação ou de renovação da justificativa. Contudo, a manutenção do status quo no sistema financeiro internacional (GILL, 2011; HELLEINER, 2014; BELL & HINDMOOR, 2014) e as reformas apenas incrementais no sistema de governança e na própria regulação bancária internacional, sugerem algum tipo de persistência.

Com efeito, para se compreender a problematização sobre a qual este trabalho propõe esforços de pesquisa, cabe analisar a regulação bancária internacional no pré-crise, assim como ressaltar as nuances que sugerem a persistência do *status-quo* no sistema financeiro internacional.

---

<sup>83</sup>A hipótese dos mercados eficientes foi desenvolvida por Eugene Fama na década de 1970. Defende que os mercados acionários possuem eficiência em precificar o risco dos ativos, de acordo com as informações relevantes disponíveis, permitindo a redução da incerteza futura no capitalismo e contribuindo para a mais eficiente alocação de recursos através da adequação entre investimentos e desejos dos consumidores. Entende-se que os preços dos ativos refletem os riscos, e quem os assume o faz racionalmente. (LIMA, 2003).

## 4.2 - Histórico da Regulação Bancária Internacional

Como mencionado, as transformações no funcionamento do sistema monetário internacional (SMI) ao longo dos anos 1970<sup>84</sup> produziram renovação dinâmica nas finanças internacionais, legando intenso e inovador desafio aos supervisores e reguladores nacionais:

*The world of self-contained domestic financial systems to which they were accustomed was rapidly changing. While banks had been expanding internationally since the 1950s, the trend accelerated, making it ever more difficult for national authorities to regulate and supervise their worldwide activities. Banks also found a major new source of revenue – and risk – in the massive new foreign exchange markets. (VERDIER, 2013: 1416)*

A própria origem do BCBS remonta às instabilidades iniciais e aos receios das autoridades nacionais com um sistema monetário cada vez mais internacionalizado. Conforme os controles de Bretton Woods foram erodidos, evadidos ou removidos, as conexões entre os mercados nacionais se tornaram crescentemente problemáticas, enquanto os recursos disponíveis às autoridades permaneciam nacionais. Nesse sentido: “(...) *there was a need to establish communication networks among national authorities, where consequential common problems could be discussed, and cooperation sought, perhaps leading on to convergence of policies.*”. (GOODHART, 2011: 10)

Assim, no início da década de 1970, dois esforços foram observados. Em 1972, a criação do *Groupe de Contact*, para lidar com o compartilhamento de problemas transfronteiriços de regulação bancária na Comunidade Econômica Europeia. Em 1971, o G10 já havia criado um subcomitê especial, o “*Euro-currency Standing Committee*”, preocupado com o crescimento exponencial dos Euromercados.

Contudo, esse subcomitê composto pelos presidentes dos bancos centrais, não esteve focado em regulação bancária, mas em políticas monetárias e macroeconômicas. Durante o início daquela década, a elevação dos preços do petróleo e o advento do Euromercado geraram preocupação quanto a necessidade de reciclagem dos dólares dos países exportadores em um setor bancário não regulado.

Realizar a intermediação de grandes quantias de dólares se afigurava como uma tarefa fundamental dado o contexto recessivo gerado pela súbita restrição de liquidez

---

<sup>84</sup> O fim do padrão ouro dólar e o abandono da cooperação pelas paridades fixas em 1973, acompanhadas da desregulação financeira e do crescimento exponencial do Euromercado como mercado financeiro desregulado são as principais alterações a impactar o trabalho de regulação e supervisão bancária.

vinda da elevação do custo da energia. A intermediação bem realizada permitiu aos países em déficit financiarem o consumo de petróleo e de outras atividades econômicas importantes, diminuindo o impacto da restrição de liquidez e contribuindo para o desenrolar da atividade econômica global em um nível não depressivo. Foi nesse sentido que a estabilidade financeira se tornou um objetivo estratégico para a dimensão econômica e política.

Já em 1974, o colapso de bancos com atuação internacional, dentre eles, notoriamente, o *Banco Herstatt* na Alemanha, lançou luz sobre o impacto de falências bancárias ao sistema de pagamentos internacional e ao efeito de contágio entre fronteiras. Fomentando, inclusive, inclinações de autoridades regulatórias em direção a fóruns regulatórios internacionais.

Alguns grupos já existiam, como o *Euro Currency Standing Committee*, e o *Group de Contact*, mas a segunda iniciativa era mais importante:

*While the chain of developments leading from Euromarket events up to the formation of the BCBS is much better known, the actual procedures, activities and approach of the BCBS emerged much more closely as a continuation and extension of the Groupe de Contact (than as the micro, regulatory arm of the Euro-currency Standing Committee). (GOODHART, 2011: 11)*

A quebra do Herstatt ocorreu em 26 de junho de 1974, e se somou a falência do *Franklin National Bank*, ocorrida em 13 de maio de 1974. Ambos eram bancos comerciais, e o *Franklin National*, na época, o maior de NY e o vigésimo terceiro maior banco nos EUA. Contudo, foi a falência do banco alemão que despertou maiores preocupações junto a comunidade financeira (imprensa especializada, autoridades) e levou à percepção do “risco *Herstatt*” com redução dos negócios realizados (GOODHART, 2011: 32):

*A new term, Herstatt risk, was coined to connote the risk involved in the temporal separation between the two legs of fx deals (...) This shock led to a temporary cutback in trades, deals and settlements in the fx market, the world's biggest and most important market. (GOODHART, 2011: 32)*

Esse evento desencadeou receios quanto ao Mercado de câmbio. Houve ampliação da aversão ao mercado. Grandes instituições financeiras operando nos maiores mercados como Nova Iorque buscaram reduzir suas posições e relações com instituições bancárias asiáticas e europeias apenas minimamente suspeitas, assim como com bancos de tamanhos médio e pequeno de países centrais como França e Itália. Tal movimento,

complementado pela preferência dos países árabes em depositar seus recursos excedentes nos mesmos grandes bancos de Nova Iorque ampliou o controle que estas instituições exerciam sobre o mercado de câmbio.

Os importantes depósitos árabes (receita do petróleo) estiveram marcados pela aversão ao risco e o investimento em depósitos de curto prazo nas grandes instituições bancárias das praças tradicionais como NY, Londres e Euromercado. Dessa forma, a reciclagem de recursos oriundos do petróleo se tornava algo mais complicada por conta da preferência por alta liquidez dos investidores.

A diferença de preços na captação e as exigências de liquidez dificultam o trabalho e a manutenção de taxas de lucro adequadas a seu competitivo mercado, tornando a reciclagem menos eficiente. Ao mesmo tempo instituições bancárias de menor porte e que não contavam com a preferência árabe sofriam com a necessidade de pagar prêmios para conseguir atrair recursos e superar a desconfiança que se traduzia em risco.

Como os Euromercados atraíam muitos recursos, as autoridades não o enxergavam como uma potencial fonte de instabilidade, mas sim como um importante elemento para superar as dificuldades impostas pelas circunstâncias oriundas da dinâmica política internacional e das ocorrências econômicas específicas.

O fluxo de dólares ao Euromercado ajudou a atender e facilitar as condições de captação por parte do setor corporativo da Alemanha Ocidental e do Reino Unido. Em condições de crédito relativamente escassas, os dólares do Euromercado chegaram a compor um terço das demandas monetárias das empresas alemãs, facilitaram condições de captação no Reino Unido perante restrições quantitativas de crédito e auxiliaram a economia italiana a financiar parte de seu déficit de pagamentos externos. (JOHNSTON, (1983) apud in GOODHART, 2001: 27) <sup>85</sup>

A ausência de requerimentos proporcionais de reserva dava ao mercado *offshore* uma vantagem relativa sobre os mercados bancários *onshore*. Embora existisse demandas pela submissão às regras de reservas, a utilidade dos Euromercados logrou relaxamento na preocupação das autoridades que se organizavam por maior controle sobre as atividades desempenhadas nestes mercados.

---

<sup>85</sup> JOHNSTON, B. R. (1983). The Economics of the Euro-Market: History, Theory and Policy. London: Macmillan.

Diante deste contexto e dada a importância do Euromercado para a reciclagem dos petrodólares, o evento de quebra, com crescimento do risco e receio de investimentos menos líquidos por parte dos países da OPEC, enseja impasses e dificuldades de rolagem e obtenção de crédito no mercado financeiro europeu. Diminui-se, assim, o volume de transações no mercado de câmbio, fundamentais ao comércio e aos fluxos financeiros internacionais.

Nesse sentido, as autoridades do G10, em especial sua dimensão de governadores/presidentes dos bancos centrais decide agir no sentido de solucionar o “*Herstatt Risk*”. Sua resposta foi a criação, por parte do G-10<sup>86</sup>, do Comitê de Supervisão Bancária de Basileia<sup>87</sup> (*Basel Committee on Banking Supervision* - BCBS):

*In response to these and other disruptions in the international financial markets, the central bank governors of the G10 countries established a Committee on Banking Regulations and Supervisory Practices at the end of 1974. Later renamed the Basel Committee on Banking Supervision, the Committee was designed as a forum for regular cooperation between its member countries on banking supervisory matters. Its aim was and is to enhance financial stability by improving supervisory knowhow and the quality of banking supervision worldwide. (BIS, 2015)*

Em comunicado à imprensa em 10/9/1974 sobre reunião do G10 + Suíça, fica definido que os Governadores/Presidentes dos Bancos Centrais concordaram em estabelecer práticas cooperativas de supervisão bancária. Conforme se posiciona Goodhart (2011: 39) o FMI foi deixado de fora desta reunião porque acreditavam as autoridades monetárias que este órgão respondia a “*political masters*” e, sendo a regulação e supervisão bancária um assunto técnico, as demandas políticas deveriam ser deixadas de fora.

É interessante este ponto porque permite vislumbrar como os banqueiros centrais percebiam a importância da regulação financeira como sendo uma tarefa técnica de manutenção dos mercados financeiros em funcionamento, parte fundamental de seu mandato como autoridades nacionais. Principalmente neste momento de incipiência da

<sup>86</sup>*Group of Ten*. Grupo formado por: Alemanha, Bélgica, Canada, Estados Unidos, França, Holanda, Itália, Japão, Reino Unido, Suécia e Suíça. Este último país não sendo membro fundador, daí o nome G10.

<sup>87</sup> A criação deste comitê, contudo, não significou um arranjo institucional duradouro e com pretensões multilaterais. Segundo Verdier (2013), o *ethos* prevalecente foi o da informalidade. O comitê serviria como um fórum de reguladores para trocar experiências e ideias e aplicar conhecimento adquirido em seus próprios sistemas de regulação e supervisão, uma contribuição indireta pelo fortalecimento da regulação bancária global. O objetivo não seria, portanto, o de criar harmonização entre as soluções regulatórias dos diferentes países.

regulação bancária internacional. Pode-se notar a preocupação destes “guardiões” em resguardar a prerrogativa técnica de autoregulação do capital. Como se procurou expor anteriormente, a questão da regulação dos mercados financeiros é mais complexa e possui dimensionamento político dados os reflexos globais produzidos.

O recém-criado Comitê tem como tarefa inicial a resolução da questão da responsabilidade de arcar com os custos e solvência de uma quebra de bancos com atuação internacional. Assim, definem-se responsabilidade entre o país sede (*host*) e o país de origem (*parent*) da instituição financeira para evitar efeitos negativos de contágio e ampliação do risco internacional. A concordata de Basileia, de 1975, nesse sentido, teve como intuito definir a responsabilidade entre supervisão e resgate perante eventuais crises no sistema internacional liberalizado que se formava:

*The first Basle Concordat of 1975 was an agreement among the central bankers organized through the Bank for International Settlements at Basle, Switzerland, that the ‘host’ country and the ‘parent’ country would share responsibility for supervising the activities of the foreign branch of a transnational bank. (STRANGE, 1994: 114)*

Não obstante, a decisão se pautou em escolhas técnicas de uma determinada estabilização de mercado que vinha se promovendo desde o final dos anos 1960. O espaço, por já estar politicamente garantido por conta das transformações sociais e políticas mencionadas, poderia contar com a prerrogativa técnica. O distanciamento do FMI, nesse sentido, não é surpresa, mas o curso natural de um processo prático.

Após a relativa estabilização do mercado financeiro *offshore* nos 1970, as receitas dos petrodólares são direcionadas aos demandantes de crédito no sistema internacional, não raro aos próprios importadores de petróleo. Dessa maneira, uma fundamental reciclagem de recursos é operada no sentido de fornecer, em especial aos países periféricos, capital para investimento e realização de suas estratégias desenvolvimentistas. Muitos países contratam recursos nesse mercado, fonte de liquidez e de patrimônio exponencial.

Entretanto, por motivos de contenção inflacionária e disputa monetária internacional, o Banco Central dos EUA inicia uma política de elevação significativa dos juros ao longo da década de 1970, com um choque de elevação em 1979. O já mencionado Choque Volcker tem por efeito o encarecimento do, antes acessível, crédito internacional, dificultando as economias nacionais a rolares ou arcarem com os serviços de suas dívidas. (TAVRES & MELIN, 1997).

É nesse momento, já no início dos anos 1980 que estoura a crise da dívida latino-americana, mas que atinge também de maneira geral todos os países periféricos com endividamento em dólares. Contudo, não apenas os países periféricos entram em crise, mas as próprias instituições financeiras responsáveis pela intermediação perigam sofrer com a inadimplência.

Nesse sentido, o desenrolar da crise da dívida é caracterizado pela queda na lucratividade das instituições financeiras baseadas em Nova Iorque e Londres. A consequente diminuição no valor acionário dificulta a atração de investimentos (*equity*) em participações e em capital próprio (*core capital*). Corria-se, portanto, o risco de uma espiral negativa de desvalorização e queda nos lucros com provável fuga de capitais, corrida bancária e contágio entre instituições.

Cresce, assim, a preocupação das autoridades dos países centrais, em especial do Fed, com o colapso do sistema de pagamentos internacionais, e os consequentes efeitos deletérios sobre os fluxos financeiros e o comércio internacional.

Dessa feita, o então presidente do Fed, Paul Volcker, assume a liderança, junto ao Secretário de Tesouro Donald Regan, de um processo de mitigação e recuperação da crise<sup>88</sup>. Dois níveis de atuação são divisados. O primeiro envolveu a gestão da liquidez por meio de acordos bilaterais, (EUA – México), acordos internacionais (ampliação da capitalização do FMI), reestruturação das dívidas, e fornecimento de novos empréstimos por bancos comerciais.

O primeiro, de curto prazo, giraria em torno de gerenciar a falta de liquidez, através de acordos bilaterais (EUA – México), acordos Internacionais (através da ampliação da capitalização do FMI), reestruturação de dívidas e o fornecimento de novos empréstimos por bancos comerciais. O segundo nível girou em torno de estabilizar as instituições financeiras envolvidas e restaurar as economias nacionais devedoras, objetivando permitir sua volta espontânea à economia internacional. (KAPSTEIN, 1992: 269)

Cabe salientar que esta estratégia nada mais representou do que o endosso da liberalização econômica por meio dos Planos Baker e Brady. Já a estabilização das instituições ocorreria por intermédio da definição de padrões de regulação bancária

---

<sup>88</sup>“*Their [bancos] key role in a developed financial system had made it imperative for the governments of the creditor countries to intervene to help them. Since it was US banks who had conspicuously overlent in Mexico, it was the US government that took the lead in 1982 to come up with emergency aid, and then to insist that the banks also did their bit.*” (STRANGE, 1994: 113).



internacional, cristalizados no Acordo de Basileia I que começa a ser negociado no início da década e é divulgado em 1988.

Conforme ressalta Kapstein (1992), as demais autoridades monetárias e regulatórias nacionais do G10, por receio de escalada negativa da crise, fortalecem suas preferências e interesses por uma solução cooperativa. A crescente participação internacional de suas instituições financeiras, a importância desses rendimentos para as dinâmicas econômicas nacionais e o receio das eventuais necessidades de custosos resgates públicos motivam a convergência ao redor da importância de um acordo internacional de regulação bancária.

Diante do contexto de crise e impasse regulatório, o BIS (*Bank for International Settlements*) encomendou ao Comitê de Basileia estudo acerca da posição dos bancos de atuação internacional tendo em vista a importância de criar metodologia única para aferir a exposição desse tipo de instituição.

A conclusão destes trabalhos consolida a importância na melhora nos níveis de capital, como indispensáveis para resgatar a confiança no sistema de pagamentos internacional. Destarte, o instrumento preferenciado seriam os níveis de capital mínimo que não poderiam ser relaxados, mas deveriam ser elevados, esbarrando na heterogeneidade da regulação entre as economias:

*Central bankers agreed about the crucial role of bank capital in restoring public confidence in the payments system, and they agreed that capital levels should not be allowed to drop further; what they could not agree on was a common policy Project to achieve a single standard. (KAPSTEIN, 1992: 276)*

Alguns países europeus já haviam incorporado mecanismos de adequação ao risco do capital em carteira, sendo que a adequação de capital mínimo já estava implementada, respondendo aos tipos de ativos detidos pelas instituições. Nos EUA a realidade era outra. Com a supervisão e regulação difusa por diversas agências<sup>89</sup>, havia uma relação entre capital mínimo e ativos ao nível de 5,5%, mas os diferentes tipos de ativos detidos não importavam. Assim, empréstimos aos países periféricos, ações em bolsa, títulos do tesouro, ou qualquer que fosse o ativo, o percentual requerido era sempre o mesmo (KAPSTEIN, 1992: 277).

---

<sup>89</sup> Além do FED a supervisão e regulação estava a cargo do *Office of the Comptroller of the Currency (OCC)*, e pelo *FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation)*.

Em maio de 1984, a falência do Banco Continental de Illinois acrescenta elementos importantes ao processo regulatório internacional. Isso porque ao resgatar este banco o Fed não poderia fomentar a mensagem de que atuaria como prestador de última instância e salvaguarda do sistema em qualquer caso. Havia a preocupação, perene em toda a atividade de supervisão bancária, de se endossar o risco moral. A posição internacional norte-americana perante a heterogeneidade regulatória foi, nesse sentido, catalisada.

Havia nas demais agências como a FDIC (*Federal Deposit Insurance Corporation*) e OCC (*Office of the Comptroller of the Currency*) reservas em relação à proposta dos banqueiros centrais do sistema da Reserva Federal (sucursais do Fed). O esforço de adequação e implementação entre os mais de 10.000 bancos comerciais estadunidenses se opunha à sólida pesquisa. Ao mesmo tempo, reconhecia-se a dificuldade de implementação internacional de um complexo sistema regulatório uma vez que a maioria dos países não possuía, como no caso americano, fundo garantidor de crédito.

Esta configuração complicava sobremaneira as negociações internacionais, que só seriam avançadas após a aproximação entre britânicos e estadunidenses. Diante da dificuldade em se efetivar seu modelo, os EUA se aproximam bilateralmente dos britânicos e convergem sua proposta para o modelo britânico de regulação.

Nesse sentido, já em janeiro de 1986, a *Federal Reserve Board* propõe medidas que incorporavam aferição de risco ao padrão de requerimento mínimo de capital. A proposta objetivava lidar com a diferente percepção de risco dos diferentes ativos, e recompensar aquelas instituições que prezassem por ativos mais líquidos, além de aproximar os instrumentos regulatórios dos demais países industrializados.

O setor privado nos EUA, por meio da *American Bankers Association* (ABA) se opôs às mudanças na regulação. Mobilizaram o argumento do aumento dos custos por conta da obrigatoriedade de adaptação dos negócios e de práticas já consolidadas no setor. Dois argumentos mais contundentes, contudo, foram notados. O primeiro em relação à competição interna entre bancos comerciais e outras instituições captadoras de depósitos, e o segundo, mais importante para as autoridades nacionais, o de competição internacional. Segundo a associação, as mudanças colocariam as instituições financeiras dos EUA em um patamar ainda mais desigual de competição em relação a seus pares europeus e japoneses:

Uma desvantagem que foi particularizada era a característica dos bancos americanos de operar com capital próprio relativamente elevado, enquanto bancos europeus e japoneses operavam praticamente apenas com recursos de terceiros. Esta diferença implicava custos de capital mais elevados para bancos americanos, que tinham de emitir ações ou outras formas de papéis para constituir um patrimônio líquido que bancos concorrentes estavam dispensados de obter. (CARVALHO, 2005: 17)

Cabe salientar que o tema da competitividade dos bancos estadunidenses foi de fundamental importância para a mobilização doméstica em favor da regulação internacional. Conforme ressalta Tarullo (2008), o Congresso se mostrava indisposto a estender recursos à solvência bancária em contexto de dificuldades econômicas domésticas e internacionais, mas se sensibilizaram perante as demandas relacionadas à competitividade internacional dos bancos do país:

*They were more receptive to complaints that the stricter capital regulation contemplated by Congress would seriously disadvantage the competitive position of those banks. The banks could argue, with some justification, that explicit or implicit government safety nets in other countries allowed foreign banks to maintain lower capital levels than comparable US banks.* (TARULLO, 2008: 46)

A preocupação se fundamentava no significativo crescimento da posição internacional dos bancos japoneses perante os estadunidenses ao longo do grande crescimento de todo o mercado financeiro entre 1974 e 1988. O total de ativos dos 300 maiores bancos se ampliou de US\$ 2,2 trilhões para US\$ 15,1 trilhões (TARULLO, 2008: 48). A posição relativa dos bancos americanos, contudo, havia declinado, e a dos japoneses, crescido consideravelmente:

*But during these 15 years the assets of the Japanese banks in this category increased by a factor of greater than 13, while the assets of the US banks represented among the top 300 did not even triple. The attention of US bankers and some policymakers was directed toward this divergence in relative growth rates and the market share changes that came along with it. Notably, the capital ratios of both Japanese and American banks had moved inversely to their market shares.* (TARULLO, 2008: 48)

Nesse contexto de perda de competitividade, as negociações regulatórias internacionais ganharam contorno político e sua retomada, como mencionado, partiu do movimento bilateral entre EUA e Reino Unido para impor aquela que seria a melhor regulação a esses mercados, tanto do ponto de vista da implementação quanto da possibilidade de nivelar a competição internacional.

A prerrogativa de jogar com o acesso aos dois maiores e fundamentais mercados financeiros foi decisiva para superar as dificuldades competitivas nas negociações internacionais, conforme aponta Glenn Tobin: “(...) *both New York and London, two of the most powerful financial markets in the world, would represent a major step toward convergence on the issue of capital standards.*”<sup>90</sup> (TOBIN, 1991: 221 apud KAPSTEIN, 1992: 281)

Em janeiro de 1987, nesse sentido, o Fed e o Banco da Inglaterra anunciaram sua posição e a retomada das negociações esteve marcada por esse ponto. Apesar de possuírem amplo poder de barganha, as negociações foram duras e concessões aos europeus e japoneses<sup>91</sup> tiveram de ser feitas. Reinou, ao final, contudo, a posição dos aliados anglo-saxões.

Assim, em 10 de dezembro de 1987, o Comitê de Basileia divulgou que seus membros atingiram acordo para aferições e padrão de capital mínimo para bancos com operação internacional. O Acordo de Basileia, como procurou-se expor, foi fruto de disputas políticas, barganhas e negociações influídas por aspectos circunstanciais e estruturais, e seu conteúdo foi definido majoritariamente pelas preferências das autoridades dos principais mercados financeiros.

Pode-se ressaltar, diante desse contexto, a manifestação eminentemente política das negociações. Conforme ressaltou Susan Strange (1994: 114): “*Like the debt question, the bank supervision problem is basically political, not technical.*”. As definições técnicas foram consideradas, mas no fim imperou a dimensão política da definição, influenciadas por circunstâncias específicas de crise mas também pelas estruturas do SMI e sua dimensão competitiva.

O acordo de Basileia I era simples e objetivo. Os critérios definidos, claros e homogêneos para todos os bancos. A definição de coeficientes de capital auxiliou a enfrentar o desafio do risco moral. A manutenção de níveis mínimos de capital solucionava parcialmente o problema, e Basileia I passou a ser encarado como um padrão importante de regulação prudencial. (TORRES E MARTINS, 2016: 23-25)

Sua aplicação foi levada a todos os bancos e não apenas aos de operação internacional. O alcance surpreendente transpôs os limites do G10 e dos países

<sup>90</sup>TOBIN, Glenn. “National Rules and Global Money” PhD. Diss., Harvard University, Cambridge, Mass, 1991.

<sup>91</sup> Kapstein (1992: 283) ressalta que a coação do acordo bilateral facilitou a legitimação das posições dos negociadores nipônicos e europeus perante suas arenas domésticas.

desenvolvidos, sendo mais tarde adotado como elemento de avaliação da solidez financeiras dos países por parte do FMI e do Banco Mundial.

Contudo, Basileia I já nasceu atrasado em relação à prática bancária. As inovações observadas ao longo dos anos 1980 mudaram o tipo de negócio bancário e mesmo as definições de risco dos ativos ficava aquém da dinâmica de precificação observado nos mercados. Sua rigidez permitia ganhos de arbitragem, e o crédito bancário era entendido como mais arriscado do que as dívidas corporativas, incentivando a securitização:

Outro lapso da norma era o fato de tratar desigualmente o crédito bancário dos títulos de dívida corporativas. Enquanto os primeiros reduziam a capacidade de os bancos expandirem seus negócios, a aquisição de dívida securitizada das empresas não era contada para fins de cálculo das margens regulatórias dos bancos. Basileia I acabou assim gerando um grande incentivo à securitização. (TORRES E MARTINS, 2016: 25)

Nesse sentido, avolumaram-se críticas ainda no início dos 1990 sobre o quão custoso era para os bancos e como sua utilidade para os reguladores e supervisores estava limitada (LALL, 2012: 612). Ainda, o advento das crises financeiras observadas na periferia foi interpretado pelo consenso neoliberal como reflexo da inaptidão regulatória, por conta do fracasso em se manter atualizada. Surge, então, proposta de emenda ao acordo original (WALTER, 2014).

Diante da percepção contextual de que a regulação estava atrasada em relação às práticas de mercado, e que essas refletiam a crescente eficiência do mesmo, a emenda se propunha a solucionar a defasagem. A transformação do negócio bancário, de intermediador financeiro para originador e distribuidor com dinâmicas de precificação aceleradas pela intensa competição no mercado requeria um diferente mecanismo de mensuração do risco.

Nesse sentido, a solução escolhida foi a de responsabilizar os próprios bancos pela aferição do risco (supostamente maiores interessados na contenção destes), que seria o principal legado da emenda: definir a estrada que seria percorrida na reformulação mais profunda que ocorreria com o acordo de Basileia II. Segundo Carvalho (2005: 22-23), essa mudança ocorre menos pela confiança no mercado e mais pela: “(...) percepção da limitação da capacidade dos reguladores em antecipar movimentos adversos por parte dos bancos e criar os obstáculos adequados para detê-los.”

### 4.3 - Basileia II e o consenso neoliberal

O advento das crises financeiras periféricas da década de 1990, em particular a moratória mexicana em 1994 e a crise financeira do Leste Asiático em 1997-1998 foram choques sobre a governança financeira, evidenciaram a necessidade de readequação da RFI para além da mencionada emenda.

Segundo Helleiner (2014: 77), contudo, ao invés de fomentar a necessidade de ampliação do constrangimento à atividade financeira, formou-se a percepção de que ambas crises mencionadas, assim como os demais choques (Rússia, Brasil, Argentina) ocorreram por conta de políticas fracassadas nos países atingidos, incluindo práticas de regulação e supervisão não convergentes com aquelas praticadas e apregoadas pelas potências ocidentais.

A crise asiática representou uma surpresa para as autoridades e especialistas. Supunha-se que o Leste asiático, dada a configuração de seu capitalismo com crescentes exportações para o ocidente, bom nível de poupança e crescimento resiliente, estaria significativamente mais sólido do que os países latinos e os tipos de fragilidade observadas nesta região. Apesar das dificuldades econômicas observadas no Japão, havia confiança, mesmo naqueles que tinham menor otimismo com essas economias de que as mesmas possuíam solidez perante a globalização.

Quando, no segundo semestre de 1997, as crises irromperam na Tailândia, Indonésia e Coreia do Sul, esta percepção foi destruída. Surgiram diversas interpretações para as razões dessas crises. Walter (2008) destaca aqueles que culpam o próprio movimento de liberalização e desregulação financeira inerente à globalização.

A solução proposta por essa vertente seria a de regular os fluxos internacionais de capital, os bancos, as empresas de valores mobiliários, os fundos de hedge e os investidores institucionais que haviam composto o movimento especulativo coletivo (de horda) que esteve no estopim da desestabilização da moeda tailandesa, o *baht*. Uma resposta na contramão do conteúdo intelectual da ordem monetária da globalização financeira.

Nos círculos das grandes autoridades internacionais, contudo, se consolidou visão diferente. Compreendia-se que o modelo do Leste asiático em si possuía falhas. As críticas se focaram na intervenção estatal sobre a política industrial, com direcionamento de investimentos, privilégio de setores específicos e corrupção corporativa. Essa configuração seria responsável por ter produzido investimentos desequilibrados e excessiva alavancagem. Ademais, a deterioração da contabilidade dessas economias teria

sido mascarada por políticas macroeconômicas e facilitadas por fraca regulação financeira e corporativa. O risco moral era grande, resultado do que foi pejorativamente denominado “*crony capitalism*”<sup>92</sup>.

Essa interpretação, conforme ressalta Walter (2008: 17), se consolidou nos círculos de poder e autoridades relevantes como o G7, formando certo consenso ao redor da ideia de que qualquer país participante dos mercados financeiros internacionais deveria adotar padrões internacionais de regulação financeira:

*It was a solution that appealed to policymakers in G7 and IFI circles, with the partial exception of Japan and France. The U.S. Treasury under Robert Rubin and Laurence Summers, and Alan Greenspan at the U.S. Federal Reserve Board, pushed this view especially vigorously.*

No Leste Asiático, a interpretação neoliberal ganhou tração junto aos círculos reformistas e tecnocráticos, aí inclusos os partidos de oposição ao modelo pré-estabelecido. As críticas se direcionaram aos empréstimos em moeda estrangeira, a maturação de curto prazo dos recursos para investimentos de maturidade longa, pouca regulação, inadequadas regras contábeis e governança corporativa pobre.

Conforme se fortaleceu e consolidou essa visão nos países afetados pela crise, na dimensão global, os argumentos em prol da definição de padrões internacionais se fortaleceram. Em teoria, estes permitiriam referências “legítimas” de supervisão bancária, regulação financeira, regimes de falência, governança corporativa e outros temas. Assim, poderiam servir não só aos países asiáticos, mas também a outras regiões em desenvolvimento e que já estavam em significativa dependência dos mercados financeiros internacionais.

Com efeito, o encontro ministerial do G7 de 1999 consolidou e reforçou essa posição por meio de seu relatório. Argumentou-se que a estabilidade financeira não dependia de novas instituições e mais regulação. Seria necessário que os países periféricos, vítimas das crises, assumissem suas responsabilidades adotando as melhores práticas internacionais:

*It requires that all countries assume their responsibility for global stability by pursuing sound macroeconomic and sustainable Exchange rate policies and establishing Strong and resilient financial systems. It requires the adoption and implementation of internationally-agreed standards and rules in these and other areas. It requires the existing institutions to adapt their roles to meet the demands of today's global financial system: in particular to put in place effective mechanisms for devising standards, monitoring their implementation*

<sup>92</sup> “Capitalismo de compadrio”, em tradução livre.

*and making public the results; to have the right tools to help countries to manage crises; and to take steps to enhance their effectiveness, accountability and legitimacy.* (G7 Finance Minister, 1999) apud (WALTER, 2008: 18)

Cabe salientar, como enfatiza Walter (2008: 19-24) e como exposto no capítulo anterior, que esta solução se inseria em um movimento ideológico de rearticulação liberal emergindo ainda nos anos 1970 e tendo se maturado ao longo dos anos 1980 e 1990, o consenso neoliberal. Com efeito, a década de 1990 foi palco da afirmação do neoliberalismo a nível internacional. Após a escolha do caminho, por parte das grandes potências, pelo neoliberalismo na década de 1980, atingiu-se sucesso econômico nos EUA e no Reino Unido, arautos das políticas neoliberais.

Ademais, o colapso dos países do Leste asiático serviu como exemplo de fracasso de um modelo de desenvolvimento econômico alicerçado sobre a intervenção estatal, que se somava à corrente estagnação da economia japonesa, em nítido contraste com a retomada anglo-saxã.

Fortaleceu-se, portanto, a ideia de que a intervenção do Estado junto à economia produzia graves distorções, no longo prazo, sobre a dinâmica econômica, que materializariam fracassos e crises. Os interesses de setores específicos da indústria, e os objetivos e interesses de curto prazo dos políticos tendiam a “predar” o mercado.

O prestígio internacional das ideias neoliberais levou a efeitos nas mais diversas áreas de governança econômica. No caso da regulação financeira, a independência das agências regulatórias, à exemplo da independência dos Bancos Centrais, foi o principal legado para o curso histórico da regulação financeira a partir de então:

*They encouraged regulators and supervisors to be politically independent technocrats enforcing transparent rules, thereby minimizing discretionary state interference in the market. G7 policymakers also invoked global financial markets as a positive force that could help discipline governments that refused to accept these market-friendly standards.* (HELLEINER, 2014: 77).

Destarte, as crises financeiras na periferia do SMI, perante o contexto de consolidação ideológica das benesses do livre-mercado, serviram a catalisar um processo de padronização de soluções regulatórias com base na referência neoliberal da Hipótese dos Mercados Eficientes. Surgiu, ainda, o *Financial Stability Forum* (FSF) para auxiliar a promoção e supervisionar a implementação desses padrões. Criado sob orientações de



transparência e independência política seu intuito seria o de reforçar o poder do mercado em ajustar atores discrepantes:

*Although it advocated the involvement of major emerging Market countries in this process, the main innovation was to establish the FSF, which would bring together the key Basle committees, IOSCO, the IFIs, OECD, IAIS, and mainly G7 national government representatives. The core idea was to formulate and disseminate international best practice standards to promote domestic financial reform, particularly in emerging market countries. (WALTER, 2008: 24)*

Diante de todo este contexto, em setembro de 1998, o BCBS anunciou que iria oficialmente revisar Basileia I em função de o substituir com regras mais rigorosas. O novo acordo seguiria os seguintes objetivos:

*(1) The Accord should continue to promote safety and soundness in the financial system and, as such, the new framework should at least maintain the current overall level of capital in the system; (2) The Accord should continue to enhance competitive equality; (3) The Accord should constitute a more comprehensive approach to addressing risks (BCBS, 1999: 5)<sup>93</sup> apud (LALL, 2012: 612)*

Cinco anos de negociações, estudos de impacto, rodadas de comentários e notificações foram necessários para se atingir o novo acordo. Divulgado em 2004, teve como principal inovação e fundamento a questão da confiança da eficiência do mercado como pilar da estabilidade financeira.

Em termos de instrumentos Basileia II se apoiou sobre três aspectos: os derivativos, que deveriam difundir e promover a gestão automática dos riscos; a securitização, permitindo diminuição da exposição e também distribuição do risco, e a introdução de modelos matemáticos baseados na tecnologia informacional (DEOS, 2012: 376).

Ademais, instituiu orientações gerais de supervisão para os reguladores nacionais, e criou padrões de publicação de informações de maneira a incrementar a pressão exercida por clientes e investidores através de movimentos de mercado. Manteve-se o controle prudencial com base nos índices de capital em relação ao risco das carteiras, porém, o acordo ganhou complexidade porque avançou em metodologias de mensuração de risco desenvolvidas pelas instituições financeiras (DEOS, 2012: 375).

---

<sup>93</sup>BCBS. Basel Committee on Banking Supervision (1999) 'A New Capital Adequacy Frame-work', Consultative Paper issued by the Basel Committee on Banking Super- vision, Basel: Bank for International Settlements.

Mendonça (2012: 452) ressalta que esse novo acordo manteve alguns elementos do anterior, em relação ao conteúdo regulado, tendo foco principal nas atividades bancárias e ignorando instituições não bancárias e mesmo as demais funções realizadas pelos bancos, bem como os efeitos dessas ao sistema.

Os modelos de mensuração de risco baseados nos controles do mercado se provaram impertinentes no médio prazo. Sem presenciar crises de débito desde o ano de 1998, os investidores procuraram maneiras de alavancar seus ganhos, desenvolvendo produtos mais arriscados ao longo de 2003-2007, procurando a manutenção de altos retornos no contexto de baixos juros: “Neste sentido, a estrutura de mensuração de risco e adequação proposta por Basileia II, certamente não amenizou as condições que geraram a crise, mas pode ter contribuído para sua gestação.” (MENDONÇA, 2012: 453).

Basileia II, portanto, consolidou o redirecionamento regulatório “*market-friendly*” encaminhado com a emenda de 1996. O acordo avançou sobre o princípio da regulação prudencial com base em requerimentos mínimos de capital, mas a tensão entre o quanto de capital deveria ficar disponível se desloca mais ainda para os bancos. Sob o argumento de utilizar os mais sofisticados padrões de ponderação de risco desenvolvidos pelos próprios bancos em sua atividade

Vale a ressalva de que o modelo de negócio dos bancos, já a esse momento, está alicerçado em seu caráter universal e na escala de produção de ativos e venda/reciclagem dos mesmos no mercado financeiro internacional. A regulação de Basileia I prejudicava de certa forma esta prática, pois exigia capital demais a ser mantido, não permitindo a completa exploração da ponderação do risco, principalmente pela dinâmica à qual esta consideração está constrangida. (MARTINS, 2012: 4-5)

Ficou consolidado, nesse sentido, o modelo de abordagem à regulação em que os grandes bancos universais teriam margem de manobra para utilizar seus próprios modelos de ponderação. Contudo, estariam também sujeitos à avaliações de empresas terceiras privadas, as agências de classificação de risco.

Apesar de Basileia II não estar totalmente implementado quando da ocorrência da crise do *subprime*, a literatura é contundente em afirmar sua inadequação em relação a seus objetivos. Ranijt Lall (2012: 613-614), oferece uma amostra dessa interpretação:

*Finally, Basel II did not constitute a more ‘comprehensive’ approach to addressing risks. The accord decisively failed to capture the previously unregulated risks earmarked by the Basel Committee at the beginning of the regulatory process. Provisions for trading book instruments such as credit*

*derivatives were conspicuously absent, in spite of the Committee's awareness that banks' trading portfolios had mushroomed as a result of Basel I.*

Ainda segundo este autor, a análise de documento publicados pelo BCBS, mais notas à imprensa e entrevistas oferecem evidências de que as grandes instituições financeiras de operação internacional foram importantes no fracasso do Comitê em atingir seus objetivos. O autor ressalta a influência do *Institute for International Finance* (IIF), que representa os interesses de grandes bancos europeus e estadunidenses. Por meio das relações pessoais entre seu alto escalão e membros do BCBS, foi capaz de influenciar as rodadas iniciais das negociações mesmo antes das mesmas serem iniciadas oficialmente: “*Before negotiations had even been initiated, the institute had established a new body, the Steering Committee on Regulatory Capital, specifically to advise the Basel Committee regarding the drafting of Basel II.*” (LALL, 2012: 619)

Por serem pioneiros na negociação, estes grandes bancos conseguiram direcionar as discussões iniciais de tal maneira a criar obstáculos para que fossem revertidas nos estágios mais avançados, o que o autor reconhece como um caso de captura regulatória<sup>94</sup> apoiada na falta de transparência:

*The Basel Committee of 1999 to 2004 had one of the worst records of all international standard-setters in terms of transparency, representation and accountability. The Committees meetings (which occurred four times per year) were closed to the public, with no record of who was present, what was discussed or which outside interests were consulted. Further, the Committee only included representatives from the G-10 countries, despite consciously creating global standards.* (LALL, 2012: 619)

A crise financeira de 2007/2008 confirmou a insuficiência do arcabouço regulatório de Basileia II. Seus efeitos negativos e a ampla publicidade e saliência trazidas ao tema da regulação financeira colocaram em xeque a influência da crença no livre mercado, abrindo uma janela de oportunidades para reafirmação de novos padrões regulatórios.

#### 4.4 - Basileia III

<sup>94</sup> Várias interpretações de EPI corroboram com a interpretação de captura regulatória, como Underhill e Zhang (2008). Para uma crítica a essa literatura, vide Young (2012).

Contudo, como mencionado no início do texto, um quadro paradoxal se delineou no cenário pós-crise. Isso porque a crise de 2007/2008 foi gestada no mercado de títulos imobiliários dos EUA, no mais sofisticado sistema financeiro do mundo e lugar dos mais avançados recursos de dispersão de risco. Legou, assim, a deslegitimação do discurso neoliberal e da hipótese dos mercados eficientes (WADE, 2008) que sustentaram nos planos ideológico e técnico a globalização financeira e o arcabouço regulatório pré-crise.

A sensação de continuidade entre o acordo de Basileia II, mas principalmente a falta de discussões ou transformações profundas com o resgate do funcionamento sistêmico são, portanto, uma contradição da perspectiva da governança financeira global, pois não parecem refletir os fatos observados na crise (GILL, 2011: 9).

Embora Basileia II ainda não tivesse a implementação concluída por todos os membros, já se iniciou uma nova negociação, na esteira das comoções e polêmicas da crise e da liderança do G20 sobre a governança financeira. Nesse sentido, o acordo de Basileia III, em sua origem, se propôs a reformar os padrões prudenciais com base nas lições da crise.

Conforme ressaltam Young (2013) e Pagliari (2013) o crescimento de importância do tema perante o escrutínio público trouxe demandas também nas arenas políticas domésticas. Os governos estiveram, portanto, constrangidos a entregar uma reformulação financeira com maior segurança, sem, no entanto, prejudicar ou retardar a recuperação econômica.

Ao final de 2009, o BCBS publicou um pacote com as propostas para o fortalecimento da regulação financeira internacional de capital e liquidez, com o objetivo de propiciar um sistema bancário resiliente. Após comentários e sugestões, foi oficializado, no segundo semestre de 2010 a proposta denominada de “*Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*”.

A análise de Basileia III permite ver com clareza a leitura do Comitê sobre as causas da crise e a construção de instrumentos capazes de lidar com aqueles pontos identificados como problemáticos. Há a percepção de que não foi o setor bancário que produziu a crise. Mas características de como se organiza o mercado foram sim responsáveis pela extensão e gravidade da crise.

Ou seja, o setor bancário propagou a crise. A alavancagem excessiva, capital de menor qualidade e inadequadas margens de liquidez foram fatores identificados como

produtores de fragilidade bancária. Outra percepção clara foi a de que a crise atingiu instituições de relevância sistêmica, implicando o reconhecimento de que a crise foi uma crise sistêmica. Ainda, reconhecendo a ampla implementação dos acordos anteriores, Basileia III teve uma característica de focar sobre a totalidade do sistema bancário, expressa em seu próprio título. (MARTINS, 2012: 6 -8)

Apesar da continuidade entre os acordos, principalmente no que diz respeito à questão do risco de crédito, alguns avanços são notáveis e realmente buscaram lidar com efeitos atestados na crise. O estabelecimento de colchões de capital pensados de forma a atuarem como anticíclicos realmente podem contribuir para a redução da fragilidade financeira, conforme ressalta Martins (2012: 12):

A observância do capital de conservação e do capital contracíclico podem de fato contribuir para uma redução da fragilidade financeira. Esta tendência de contenção da fragilidade seria reforçada pela exigência de manutenção de um índice de tendência de alavancagem, que funcionaria como um *backstop*, e dos índices de liquidez de curto e longo prazo.

O paradoxo deste fenômeno, contudo, reside no fato de que os avanços seguiram a tradição incremental, sem o pleno aproveitamento da janela de oportunidades para transformação regulatória, oferecendo uma estrutura regulatória ainda ligada às dinâmicas apresentadas nos dois primeiros acordos.

Em conformidade, também manifestando avanço significativo, ao menos no reconhecimento da importância dos mesmos, bem como com a preocupação com o risco sistêmico, o acordo de Basileia III contém propostas de implementação de regulação macroprudencial. Somando-se a outros mecanismos concernentes à contenção, ou minimização do caráter pró-cíclico, os controles macroprudenciais possuem a condição de aumento dos requerimentos de capital a instituições sistemicamente importantes, mais o uso de provisões como *bail in debt* e *contingent capital*. (MENDONÇA, 2012: 471)

Em função desses avanços, Mendonça (2012: 472) chama atenção para o quanto as propostas observadas em Basileia III se diferenciam, ainda que não se distanciem totalmente, de Basileia II, ensejando uma percepção, acerca do regime, de alteração: “O que se pode afirmar é que, a despeito da manutenção do eixo central de Basileia II, as mudanças, mesmo que não afetem seu eixo central, parecem alterar a lógica do regime.”

Outros autores reforçam essa aparência superficial de avanço. Para Verdier (2013: 1464), por exemplo, o acordo de Basileia III avança substancialmente na porcentagem de capital requerido e adota definições mais rígidas e uniformes de capital regulatório. Ademais, traz sobretaxas para as instituições sistemicamente importantes, ou “*too big to fail*”, e colchões contracíclicos (*countercyclical buffers*) para permitir aos reguladores flexibilidade para conter o crescimento do crédito em condições econômicas positivas.

O mesmo autor ressalta o novo acordo como: “(...) *a remarkable strengthening of capital requirements.*” Contudo, não deixa de notar que reproduz falhas regulatórias conhecidas do pré-crise. Não substitui, por exemplo, o polêmico modelo de aferição de riscos realizado pelas próprias instituições financeiras, que é a base do cálculo do montante mínimo de capital a ser mantido em reserva para dissabores financeiros.

Com efeito, a crise parece ter alargado a percepção de que os regimes regulatórios devem partir da compreensão de que o sistema financeiro possui uma tendência endógena desestabilizadora. Suas forças internas produzem o aumento da fragilidade e do risco sistêmico, exigindo que, em função de promover estabilidade, se desenvolvam mecanismos de controle. A mudança na qualificação dos objetivos da regulação, saindo de uma ideia de solidez, individual principalmente, para a de resiliência sistêmica, é um reflexo dessa percepção.

Apesar das novas provisões definidas em Basileia III, o acordo, ainda assim, foi criticado. A permanência da resolução de que os bancos poderiam utilizar os próprios métodos para calcular o risco de seus ativos, um ponto que vinha de Basileia II e cujo desdobramento se mostrou negativo, foi um dos principais pontos de crítica (HELLEINER, 2014).

Com a manutenção dessa provisão, os bancos podem continuar a escolher modelos de quantificação de risco que suavizem os requerimentos de capital, não solucionando uma das principais questões surgidas no pós-crise. Carvalho (2015: 50), por exemplo, estressa a não obrigatoriedade do acordo e a potencial discricionariedade, além de também apontar seu hibridismo:

*As adherence to the Basel Agreements is voluntary, even countries that decided to implement Basel III may choose which measures should be introduced and when. As a hybrid instrument, containing the Market-friendly inept measures proposed in Basel II and introducing time-tested demands in terms of direct leverage and liquidity, Basel III seems at this point to*

*contribute not much more than marginally to the improvement of global financial systemic safety.*

Vestergaard e Wade (2012) compartilham a visão menos otimista de Basileia III, ressaltam os efeitos da influência privada para atrasar a implementação do acordo, e demonstram preocupação com sua real implementação e efetivação:

*The main shortcomings are that changes in capital adequacy requirements are far too small, that measures introduced to moderate the credit cycle are marginalized and insignificant in scale, and that the deadline for implementation of the supplementary measures has been pushed almost a decade, to 2019. (VESTERGAARD & WADE, 2012: 483)*

Com efeito, de acordo com Young (2013:472), assim como a utilização da auto regulação como forma de adaptação à transformação do ambiente regulatório pós-crise, outra estratégia assumida pelas instituições financeiras para lidar com os novos constrangimentos regulatórios, foi a de buscar influenciar a dimensão temporal do processo regulatório, mais precisamente na implementação dos acordos.

Essa atuação ficou evidente quando as instituições financeiras pressionaram as autoridades a relaxar os prazos de implementação de Basileia III sob o argumento da difícil recuperação econômica. Por conta das transformações no ambiente regulatório, a estratégia de influenciar a direção da formulação ou barrar aspectos não interessantes ao mercado financeiro perdeu tração com os reguladores, que se mantiveram sensíveis, entretanto, à recuperação econômica.

O mesmo autor descreve encontro em Junho de 2010, após a conclusão da fase de período formal de comentários de Basileia III em que banqueiros e reguladores se encontraram em Viena, na *Imperial Riding School*. Nesse encontro, a linha de argumentação dos banqueiros não dizia respeito ao conteúdo da regulação recentemente acordada, mas sim, ao fato de que ela deveria ser postergada em sua implementação.

A indústria se aproveitou desse argumento, em especial da sensibilidade das autoridades com relação a recuperação econômica. Conseguiram, mesmo em momentos do auge da relevância pública da regulação financeira, influenciar as autoridades e direcionar o processo em seu benefício.

Ademais, no mês de Agosto de 2010, o Comitê da Basileia e a *Financial Stability Board* lançaram uma análise sobre o potencial impacto da elevação dos requerimentos de capital sobre o crescimento econômico. A argumentação sugere, na esteira de outros entendimentos da indústria, uma queda no crescimento econômico proporcional ao nível de elevação dos capitais exigidos como parte de uma reformulação do marco regulatório internacional (BCBS, 2010; CHANDRASEKHAR, 2010):

*The benefits to the banks, even by industry estimates, are substantial. Thus, Barclays Capital estimates that under the revised rules the 35 largest US bank holding companies will need to mobilise only \$ 115 billion in new equity or retained earnings to bring the ratio of their Tier 1 capital to risk-weighted assets to 8%. This compares with the \$ 225 billion they would have had to raise as per the original proposals for reform. Similarly, according to Nomura, the top 16 European banks would need to raise \$ 200 billion as compared with the \$ 300 billion the December proposals would have necessitated. (CHANDRASEKHAR, 2010: 11)*

Embora ambos os órgãos tenham sido criados pelos governos do G7 ou G20 e sejam compostos, quase exclusivamente, por oficiais das autoridades monetárias nacionais contempladas nestes fóruns, seus vaticínios seguem, segundo Chandrasekhar (2010), a mesma lógica de argumentação dos representantes da indústria financeira como o *Institute of International Finance*.

Este, por sinal, em comentário publicado quando da fase final de implementação do acordo, demonstra sua contínua atenção e monitoramento aos detalhes do acordo e seus impactos sobre os interesses da indústria. Assumem, por um lado, a importância da conclusão do padrão de Basileia III, mas mantém retoricamente aberta a disputa pela legitimidade daqueles instrumentos divisados em relação à alegação de prejuízo na competitividade ou mesmo na capacidade de atuação dos bancos perante níveis mais rigorosos de exigência de capital:

*The finalization of the Basel III standards will provide additional regulatory certainty for the global industry. Given that much has changed since the initial Basel quantitative impact study regarding the design and calibration of the standards, there is still need for additional comprehensive and rigorous impact assessment of the finalized package and examination as to whether it has preserved adequate risk sensitivity in regulatory capital.' Such study, based on fresh data, should examine the effects of this agreement on capital levels, on the ability of the banking industry to adequately measure and price risk and whether the final framework is in line with the G20 mandate to not significantly increase capital requirements while maintaining a level playing field. (IIF, 2017)*



Tal manifestação pode ser lida como parte de um fenômeno que marca o sistema regulatório desde sua concepção e diz respeito à definição e ao *borrar* das relações que marcam a dicotomia Público x Privado. O recurso de poder da indústria financeira nas discussões regulatórias é o de consolidar e mobilizar autoridade de mercado no que tange aos assuntos financeiros (LOCKWOOD, 2017).

Esta autoridade é instrumentalizada em função de direcionar as reformas ou negociações/discussões sobre as finanças a um terreno de maior controle e discricionariedade da indústria financeira como um todo. Mobilizam, assim, suas prerrogativas de conhecimento “puro” dos sofisticados processos que desempenham, da importância e da magnitude de suas operações de originação, venda e intermediação, para consolidar autoridade sobre os melhores rumos para o sistema financeiro.

Com a recuperação da indústria financeira dos piores momentos da crise, as pressões por relaxamento, principalmente na implementação, são crescentes. Reguladores de várias jurisdições nacionais sofreram, também, pressões políticas a fim de superar as dificuldades econômicas ou evitá-las a qualquer custo. Reforçou-se, portanto, a dinâmica do sistema de RFI, em que os relaxamentos criam incentivos a mais relaxamentos em outras jurisdições e a prática do sistema fica aquém dos propósitos aventados na reforma.

É por conta desse contexto que Vestergaard e Wade (2012) classificam Basileia III como uma modesta intensificação de Basileia II. Primeiro, porque a ampliação dos capitais de reserva foi insuficiente, e, segundo, porque as provisões anticíclicas foram apenas acréscimos marginais, ao invés de se tornarem um princípio fundamental. Terceiro, a implementação final das medidas regulatórias definidas foi postergada para 2019.

Tratando dos motivos que levaram à essa regulação insatisfatória do ponto de vista das expectativas do pré-crise, Lall (2012) ressalta a relevância das relações pessoais para a captura regulatória, observada na contínua influência das grandes instituições financeiras via grupos de lobby transnacional como o já mencionado *Institute of International Finance*:

*During negotiations for Basel III, Roger Ferguson, former Vice-Chairman of the Federal Reserve's Board of Governors, sat on the institute's board of directors; Darryll Hendricks, formerly of the Federal Reserve Bank of New*

*York, chaired the IIF Working Group on Valuation; and Patricia Jackson, formerly of the Bank of England, chaired the IIF Working Group on Ratings. In perhaps its greatest coup, the IIF managed to recruit Jacques de Larosi`ere, author of the abovementioned De Larosi`ere Report and former Governor of the Bank of France, to head its newly formed Market Monitoring Group. (LALL, 2012: 627)*

Contudo, apesar da manutenção da influência privada sobre os rumos do acordo, em termos de postergar/atrasar sua implementação, ou de barrar novos instrumentos, Basileia III traz sim a inovação, já mencionada, dos instrumentos macroprudenciais. Estes representam uma justificativa racional que se afasta do consenso neoliberal dominante no SMI.

De uma origem intelectual distante e contraditória ao neoliberalismo dominante, a proposta macroprudencial esteve presente nas discussões regulatórias desde os primórdios do BCBS. As esferas regulatórias, contudo, desde seu surgimento em meados dos anos 1970, orbitaram a influência do discurso de confiança na estabilidade de mercado e sua tendência à otimização na alocação de recursos. Na esteira da contínua hipertrofia e consolidação do capitalismo financeiro estadunidense, essas ideias se mantiveram marginais ao discurso dominante. (BAKER, 2013)

A crise financeira contundiu o contexto material o suficiente para evidenciar a desconexão entre a hipótese do mercado eficiente e a realidade do pós-crise, deslocando o consenso técnico regulatório vigente. Embora existiram ideólogos a defender a teoria culpando supostas “intervenções”, o que ficou claro foi que o custo social era alto demais a se pagar. Os fantasmas da Grande Depressão ressoaram seu canto maldito e a ciência fez valer o discurso de preservação humana. A rejeição da hipótese dos mercados eficientes proporcionada pela crise foi um fato significativo, e, no âmbito da política regulatória internacional, facilitou a gravitação da orientação macroprudencial para o centro da agenda dos debates técnicos.

De acordo com Baker (2013: 115), alguns membros do corpo técnico de órgãos como BCBS, FMI e Bancos Centrais se movimentaram para avançar e propagar a interpretação macroprudencial sobre a falência financeira. Esta interpretação, baseada na hipótese da instabilidade endógena do sistema financeiro de Hyman Minsky, defende a importância de controles sistêmicos anticíclicos tanto na fase de expansão do ciclo de acumulação (*boom*) quanto na quebra (*bust*).

Parte do princípio de que não basta apenas exigir das instituições participantes do mercado que cuidem de sua própria exposição e risco de suas operações. A natureza complexa das relações estabelecidas no mercado e a estrutura oligopolista com alguns grandes players (*Market makers*) dirime o efeito da soma das estabilidades individuais. É necessário, portanto, lidar com os efeitos sistêmicos da fragilidade e instabilidade do sistema financeiro. Durante o ciclo de alta e valorização a alavancagem amplia o risco financeira, exigindo que se definam instrumentos para lidar com o risco sistêmico.

Baker (2013) reconhece que esta mudança se deu com 4 condições intelectuais e institucionais prévias organizadas por princípios: P1: presença, P2: posição, P3: promoção, P4: plausibilidade. A melhora na posição profissional dos promotores da orientação macroprudencial dentro dos órgãos pertinentes representa as condições de presença e posição; as estratégias de divulgação, promoção e persuasão de alguns destes “*norms entrepreneurs*” seriam a promoção; e P4 a crescente plausibilidade das ideias macroprudenciais como referencial para identificar e responder aos eventos da crise financeira tendo por base a estima profissional e o desempenho de análises prévias dos que advogavam por esta perspectiva:

*In this respect, in contrast to the efficient markets derived modern risk management paradigm of microprudential supervision, that has prevailed over the last two or three decades, and which has essentially involved regulators asking banks what they do (Tsingou, 2008)<sup>95</sup>, MPR implies a return to regulators telling banks what they should do. This is important because it potentially involves an important reconstitution of power relations at the heart of financialised capitalism, together with lower levels of financialisation, with all of its attendant implications for social settlements in Anglo-American societies. (BAKER, 2013: 118).*

A baixa popularidade da orientação macroprudencial antes da crise se justifica pela contrariedade aos interesses materiais imediatos das instituições financeiras e autoridades políticas. Durante a fase de crescimento e alavancagem do mercado financeiro global, autoridades monetárias e regulatórias teriam pouco incentivo a conter o ciclo de valorização e entrada de capitais em suas jurisdições. Nem mesmo os governos

---

<sup>95</sup> Tsingou, Eleni 2008. Transnational Private Governance and the Basel Process: Banking Regulation and Supervision, Private Interests and Basel II”, in J.C Graz and A. Nolke (eds), Transnational Private Governance and its Limits (London: Routledge), pp. 58-68.

teriam motivo para conter esse processo uma vez que recebem (no caso de EUA e RU principalmente) rendas significativas com impostos e taxas. (BAKER, 2013: 120)

Ainda, pode-se ressaltar a importância não apenas da dimensão material na marginalização macroprudencial, mas também papel importante à captura cognitiva ou intelectual observada na literatura (BAKER, 2010). A dominância do discurso neoliberal na esteira da retomada do crescimento econômico dos países industrializados ao final dos 1980, mais a percepção de prosperidade com crescimento e inflação controlada nos 1990 e 2000, chamada de *The Great Moderation*, cumpriu papel chave na crença na eficiência dos mercados. Cabe ressaltar o prestígio profissional quase mitológico sobre algumas figuras como Alan Greenspan, então diretor do Fed, chamado de “Maestro”, não apenas por colegas subalternos, mas por todo o mercado e até em nichos acadêmicos (BAKER, 2013).

Membros de órgãos relevantes que se guiavam pela orientação MPR, nesse sentido, possuíam pouca capacidade de influenciar os debates e as agendas de pesquisa e produção de inputs. Suas análises permaneceram marginalizadas em oposição ao *allure* de Greenspan, ao auge do processo de financeirização internacional e a um consenso técnico convergente com os interesses do mercado.

Ainda de acordo com Baker (2013) John Eatwell, Charles Goodhart e Avinash Persaud foram os empreendedores responsáveis por avançar e legitimar institucionalmente as ideias Macroprudenciais. Segundo o autor, a disposição destes intelectuais e especialistas em promover a MPR foi fundamental para a transformação ideacional observada. Convenceram Adair Turner, então chefe do órgão regulatório britânico FSA (*Financial Services Authority*), que em seguida passou a defender os mesmos pontos em encontros do *Financial Stability Forum*:

*For example, in the UK a triumvirate of advisors – economists John Eatwell, Charles Goodhart and Avinash Persaud from the investment community – converted Adair Turner, the new head regulator of the FSA, to the macroprudential cause in briefings during the summer of 2008. Turner became one of the most forceful and eloquent advocates of the macroprudential position and began to make the macroprudential case at the meetings of the FSF in Basel. (BAKER, 2013: 124-125)*

A plausibilidade e o desempenho dos empreendedores das normas macroprudenciais também possuem importância para o cenário de mudança ideacional.

A performance e o julgamento que os colegas fazem são símbolos relevantes no processo de avanço de um princípio técnico inicialmente marginalizado nas discussões. O fato dos empreendedores das ideias macroprudenciais terem desempenhado bem e oferecido interpretações prescientes pré-crise os levou a um maior nível de consideração por parte dos colegas. Consolidou a estima profissional em alto nível por conta do histórico positivo de decisões e avaliações.

Como mencionado no primeiro capítulo, pode-se reconhecer como há, na regulação financeira internacional, um papel desempenhado pelo prestígio, pelas relações sociais e pelos nichos sociais onde se reúnem influentes *players* da elite financeira. A lógica de *club Governance* ajuda a entender estes processos de influência e mudança ideacional.

A ortodoxia dos mercados eficientes podia vir acumulando anomalias a sua racionalização durante o período de 2003-2008, mas não era assim que uma coalizão dominante de atores na comunidade regulatória percebia a situação. Nunca houve, por exemplo, período de experimentação com políticas de fora deste paradigma. Contudo, conforme a crise e os eventos dramáticos de 2008 descortinaram a obsolescência ortodoxa os advogados macroprudenciais moveram-se rápida e oportunamente para preencher o déficit explicativo ideacional.

É nesse sentido que se pode afirmar com Baker (2013:129) que os efeitos das crises financeiras são definidas não apenas pelas ocorrências materiais, mas também por aquilo que acontece com os princípios e ideias que justificavam práticas antigas e se novas ideias surgirão como realidade alternativa para construir uma virada.

Conforme procurou se observar, Basileia III reconhece as causas da crise financeira de 2008, assim como seus efeitos negativos. As incrementações, contudo, ficaram aquém do esperado e da janela de oportunidade política aberta. A maior preocupação com o risco sistêmico pode ser classificada como o principal avanço, junto ao tratamento especial às Instituições Sistemicamente Relevantes.

Contudo, há que se salientar como se mantém aspectos de funcionamento do sistema financeiro internacional que são sintomáticas de sua feição de instabilidade endógena. Ainda, em linha com a literatura especializada pode-se ressaltar que as esferas políticas locais, sejam domésticas ou a internacional, mantiveram seu *modus operandi*, bem como não houve indício de alteração no Poder Estrutural do capitalismo financeiro

estadunidense. Assim, embora possam existir mudanças operacionais pontuais, mantiveram-se as principais condicionantes da política da RFI.

Entretanto, em termos ideacionais, pode-se reconhecer uma mudança significativa na inserção de mecanismos macroprudenciais e na consideração e respeito à esta lógica de regulação. Ela reflete a preocupação com o risco sistêmico, ponto que contradiz as teorias dominantes até então no SMI. Opõe-se, portanto, ao corolário da Hipótese dos Mercados Eficientes de que é desnecessário regular o sistema financeiro (FAMA, 1980).

Isso não significa que a macroprudencialidade é uma revolução ou que o SMI será transformado a partir de sua abertura a novas ideias, ou mesmo que o consenso se transformará e transbordará a outras esferas da governança monetária e financeira internacional:

*Notably, macroprudential regulation is also something of a narrow technical fix, devoted to making the existing system less pro-cyclical. While it makes a case for more public and state intervention, it does not provide the basis for a wider-ranging reordering of political and social relations, or for new social pacts, and it does not propose an alternative growth model.* (BAKER, 2010: 663)

## Conclusão

Um esforço de regulação financeira internacional que seja efetivamente eficaz na contenção de crises, ou seja, esteja em linha com as principais discussões acadêmicas e seja o reflexo honesto de montagem de um sistema econômico financeiro com base na estabilidade dos mercados só ocorrerá, conforme a experiência histórica nos permite observar, se estiver inserido em uma estratégia ou comportamento afirmativo de um grupo político com força suficiente para a implementação de um comprometimento sistêmico de longo prazo.

Esse esforço ainda deveria se estabelecer sobre um objetivo comum de expansão do poder de outros grupos espalhados pelas diversas jurisdições nacionais que facilitariam a dispersão dos componentes ideacionais fundamentais, assim como da construção dos mecanismos de efetivação e implementação do tipo de regulação.

Isso, porém, não deve ocorrer haja vista a natureza competitiva do sistema interestatal capitalista. A possibilidade de cooperação em uma área tão sensível assim é muito complexa e exigiria uma intensa fonte de motivação política internacional. A crise

financeira de 2007/2008 não se provou um evento intenso o suficiente para sacudir as estruturas do poder estadunidense, criando uma instabilidade sistêmica que sirva como ameaça e fonte de motivação para a construção de um esforço multilateral de coordenação e regulação financeira internacional.

A força política das grandes instituições ou dos grandes capitalistas financeiros continua a influenciar decisivamente no campo ideacional, institucional e econômico a manutenção das estruturas do poder econômico internacional dos EUA, e assim realizam a manutenção da organização do sistema monetário e financeiro internacional. Em outras palavras, permitem a manutenção do *status quo*.

Como bem mostrou Helleiner (2014), o fenômeno de manutenção do *status quo* tem como causas principais a capacidade do governo dos EUA, se aproveitando do privilégio do sistema monetário internacional atual, em oferecer assistência enquanto prestador de última instância. Os recursos utilizados para sanar as dificuldades das economias nacionais desenvolvidas e emergentes permitiu não apenas o estancamento dos efeitos econômicos negativos, mas, em termos sistêmicos, a contenção de efeitos muito mais importantes para o fenômeno do *status quo*: a contenção dos efeitos políticos diversos que poderiam deslocar os arranjos de poder que sustentam o sistema. Nas diversas sociedades nacionais não houve afrouxamento significativo da aliança entre o capital financeiro e industrial, e isso também não ocorreu na sociedade norte-americana. Os interesses das classes dirigentes e das elites dos diversos países, portanto, foram resguardados pelo comportamento hegemônico de garantir a confiabilidade e a estrutura do sistema.

Não obstante, um olhar atento às especificidades e aberto às contingências por meio da sensibilidade à questão ideacional permite reconhecer a transformação macroprudencial como exemplo de espaço de atuação. Como uma rachadura na estruturalidade gerada pela crise, a mudança ideacional operada por mobilização advocatícia sugere a possibilidade de se disputar os elementos do consenso e os instrumentos institucionalizados.

A partir daí, se torna possível imaginar novos horizontes para os mitos e ideais de organização sistêmica, mais atentos às demandas periféricas precisamente em um momento de politização do SMI. Tanto as sanções unilaterais (Irã e Rússia) quanto os privilégios de gastos e a centralidade do Federal Reserve vêm cada vez mais trazendo

para o centro das discussões internacionais o poder do dólar e a configuração de funcionamento e regulação do SMI. E essa abertura é complementada, no plano geopolítico, pelo enfrentamento ao poder estadunidense em suas fronteiras geopolíticas, tanto na Ucrânia quanto em Taiwan e no mar do sul da China. Ou seja, não é de todo inimaginável um mundo onde se renegociem os patamares do SMI em direção a um arranjo mais multi e menos unilateral.

Senão com a desestruturação do poder estrutural, com alguma relativização hierárquica mediada por outros consensos a orientar a governança financeira internacional. Nesse horizonte, países como o Brasil e demais potências emergentes cumprem papel fundamental de mobilizar e praticar diferentes consensos, críticos em relação a sua própria realidade. Isto é, formados a partir do reconhecimento das especificidades emergentes e periféricas como pontos de partida, ao invés de continuamente projetar as faltas ou inadequações às teleologias evolutivas culturais que marcam o sistema. Principalmente na visão dogmática sobre o papel do Estado e do Mercado, a mais ou a menos, na sobrevivência sistêmica e no potencial desenvolvimento.



## CONCLUSÃO

Este trabalho teve como objetivo geral analisar a constituição da regulação bancária internacional e o processo de mudança de Basileia III enquanto manifestações do status do poder estrutural dos EUA no SMI. Seus objetos específicos foram o sistema de regulação bancária internacional e o acordo de Basileia III enquanto manifestações da configuração de poder e riqueza do Sistema Monetário Internacional na conjuntura da Globalização Financeira.

Partindo do reconhecimento da insuficiência das reformas regulatórias pós-crise e da baixa mobilização dos países emergentes perante as negociações da regulação bancária internacional, **sugerindo a interpretação como um caso de Poder Estrutural no Sistema Monetário Internacional e na Ordem Internacional, algumas perguntas foram levantadas: Quais alternativas políticas estão disponíveis no SMI? O Poder Estrutural encerra a disputa na estrutura financeira/sistema monetário internacional? Como e onde a regulação é negociada e quem se beneficia (*Cui bonno?*)**

Em função de refletir sobre estas questões assumiu-se a estrutura do sistema monetário internacional e sua relação com a regulação bancária que surge neste sistema, particularmente o acordo de Basileia III como ponto focal. O intuito sendo o de oferecer uma análise capaz de responder as questões levantadas por meio da especificação das questões para: **Como ocorre o processo de surgimento, consolidação e reforma do sistema de regulação bancária internacional? Como ocorre a mudança em Basileia III?**

A análise do surgimento e consolidação da RBI e de como ocorreu a mudança em Basileia III, articuladas a uma consideração sobre o **SMI permite reconhecer como o Poder Estrutural se manifesta nesta esfera específica, e a transformação macroprudencial enseja o vislumbre sobre o espaço e o status da política no SMI.**

A revisão da literatura produzida no campo de EPI sobre a temática da regulação financeira internacional apontou as escolhas interpretativas. **A importância de se articular as análises estruturais e as análises locais** em função de superar as limitações de uma problematização estruturalista pouco acessível e uma problematização local isolada e desconectada da dimensão estrutural da política internacional. O trunfo sendo o

*insight* sobre a proporção estrutural do objeto, explorando a contribuição da formação e consolidação da institucionalidade, do conteúdo e das justificativas regulatórias desde um ponto de vista do próprio sistema de regulação como um todo e sua relação com a dominação monetária e financeira dos EUA no SMI.

Em seguida, o trabalho percorreu as discussões sobre Poder Estrutural e as três faces do poder para destacar o referencial teórico a guiar o esforço analítico sobre o objeto. Explorou-se a questão da sustentação mútua entre as estruturas de poder e a importância do viés de mobilização e do consentimento para a dominação em um cenário de Poder Estrutural.

Seguindo a conceitualização desenvolvida por Strange (1994) sobre os dilemas de sobrevivência na ordem internacional foi ressaltada a importância da estrutura do conhecimento como fator explicativo pertinente à compreensão da dominação no SMI. Chamou-se atenção para o fato de que a terceira face do poder é a face silenciosa, e depende do consentimento, do viés de mobilização, e, no caso do SMI, das ideias que se faz acerca de seu papel e natureza. Contribuiu de forma parcial, portanto, por meio da discussão teórica, à construção do objeto e qualificação do quadro interpretativo delineado acima. Foi destacada a importância da reflexividade de forma a evitar a reificação, aproximando-se da tarefa Crítica.

Este passo permitiu o reconhecimento da importância de se analisar o conteúdo ético-normativo do ideal da ordem que permite o consentimento e sugere a manifestação (silenciosa) da terceira face do poder. Evidenciou-se a possibilidade de barganha política no campo epistemológico acontecendo nas instituições internacionais, nos fóruns de governança, na própria cultura da hegemonia, mas também no mercado e na sociedade como um todo.

A intenção desta problematização, além de responder às perguntas levantadas pelo trabalho sobre as condições em um cenário de Poder Estrutural é possibilitar a problematização dos limites do conhecimento que sustenta a ordenação monetária internacional. Assim, abrem-se as categorias teóricas à análise perante a inteligência de sua construção política, permitindo crítica sobre suas exclusões, oclusões, deturpações e falsos argumentos.

Em seguida, recorreu-se à análise estrutural do SMI a partir dos elementos que constituem o berço do objeto da regulação bancária internacional. Sua justificativa sendo a de orientar e complementar a análise do Poder Estrutural com aspectos específicos do objeto, oferecendo a relação entre o viés de mobilização e a produtividade da ordem para o poder dos EUA. Este capítulo é responsável pela localização da conjuntura da globalização financeira na estrutura reconhecida do sistema interestatal capitalista. É onde se desenvolve a base de mediação entre o Estrutural e o Local na análise da RBI. A configuração conjuntural é a temporalidade da análise mais detida do objeto e aberta às contingências, mais competente para explicar a mudança e compreender a nuance do objeto, no caso a transformação macroprudencial de Basileia III, que será desenvolvida no capítulo seguinte.

Foram considerados, nesse sentido, a relação entre moeda, finanças, Estado e sistema internacional. Concluiu-se, em convergência às contribuições dos autores heterodoxos e críticos da EPI, com o reconhecimento da realidade política da moeda e da indissociável relação entre Poder e Riqueza no sistema interestatal capitalista.

Embora não fosse seu objetivo direto, este esforço apresenta uma visão alternativa à dominante no padrão monetário internacional sobre a moeda, as finanças, a regulação financeira e o sistema monetário internacional. Ademais, por meio da análise estrutural foram respondidas as indagações de como se forma e se manifesta o poder estrutural no sistema monetário internacional, com foco sobre seu movimento de rearticulação ideacional e normativa nos moldes do liberalismo enquanto racionalidade política.

**O último capítulo encarou a regulação bancária internacional e apontou que foram os ativistas advocatícios que atuaram estrategicamente de forma a aproveitar a oportunidade gerada pela crise para operar uma transformação ideacional no seio do sistema de regulação bancária internacional.** Embora Basileia III tenha ficado aquém da expectativa e da análise da maioria dos especialistas, o surgimento de instrumentos macroprudenciais demonstra uma potencial abertura política para atuação periférica.

**Fica claro que há rachaduras e oportunidades institucionais, assim como ressalta a importância de se mobilizar constantemente alternativas críticas ao consenso ideacional neoliberal que complementa silenciosamente a dominação na medida em que impõe controles sobre a periferia em função de garantir mais**

**liberdade ao poder e à riqueza estadunidense no sistema monetário internacional e, por consequência, na ordem internacional.**

Nesse sentido, pode-se argumentar que o Poder Estrutural não encerra a disputa política. Seus limites apontam para a alternativa de fortalecimento crítico em função de romper o silêncio da terceira face do poder e rearticular, na medida do possível, aqueles conflitos latentes que marcam a dominação.

Algumas contribuições à literatura podem ser destacadas. A conciliação de uma análise, que tentou prezar pela clareza, sobre o Poder Estrutural e sobre o sistema monetário internacional com foco sobre a questão ideacional (estrutura do conhecimento) e a conjunção dos elementos de política local e estrutural na análise da regulação bancária internacional. Uma análise estrutural sobre a realidade política do dinheiro e sobre o sistema monetário internacional que contribui singelamente para a agenda entre Finanças e Poder Internacional. A revisão sistemática dos instrumentos interpretativos do campo sobre a regulação financeira; e a análise sobre a mudança em Basileia III.

Ademais, como contribuição à literatura econômica tradicional sobre regulação oferece a consideração da dimensão política internacional como elemento pertinente. À literatura produzida no Brasil sobre regulação, mais preocupada com o desenvolvimento, oferece a complexificação da análise sobre a dimensão política internacional da regulação. Ao campo específico da RI e da EPI contribui por avançar no desenvolvimento do referencial do Poder Estrutural no SMI e por analisar a regulação bancária internacional de forma específica.

Espera-se, diante do exposto, que os resultados deste trabalho iluminem a política inerente aos processos de negociação e definição não apenas da RBI, mas da RFI como um todo, auxiliando a consolidação de estratégias políticas pertinentes à posição do Brasil e de outros países emergentes e/ou periféricos no SMI.

Em termos de agenda de pesquisa há alguns caminhos ensejados pela Tese. A primeira agenda se situa na possibilidade de adensar as reflexões sobre o Poder no SMI. Desde a perspectiva teórica interdisciplinar e multidisciplinar das RI é possível agregar contribuições diversas sobre o Poder, principalmente aquelas que partem de referenciais como o poder disciplinar de Foucault, a análise sociológica de Bourdieu e a crítica decolonial e pós-colonial que articulam a colonialidade do Poder e abordagens

antirracistas na análise da ordem internacional, do capitalismo e que podem ser mobilizadas para análise do SMI.

A segunda agenda principal se conecta com a análise estrutural da moeda, das finanças e de sua relação com o poder na política internacional. Se desdobra na consideração histórica desta relação, com as diferentes manifestações e configurações observadas historicamente, e que alimentam as reflexões estruturais sobre o assunto. A mais profícua e com potencial de contribuição à EPI sendo a articulação entre os desafios no Sistema Internacional e as formas pelas quais moeda e finanças são conjugados/rearticulados pelos interesses de sobrevivência do Estado. Parece existir neste ponto contribuição sobre a consolidação econômica moderna que extrapola os limites das RI. Inclusive com potencial de reflexão para os novos fenômenos monetários observados atualmente, como o processo de internacionalização da moeda chinesa, a criação das moedas digitais dos bancos centrais e as possibilidades (ou não) das criptomoedas.

Uma terceira agenda, debitária e articulada às duas primeiras é a da possibilidade de se pensar criticamente qual configuração mais adequada aos interesses e à agenda de desenvolvimento econômico e humano dos países periféricos na RBI e no SMI. Com o reconhecimento da política inerente à normatividade que embasa a atual configuração do SMI, abre-se espaço para o pensar crítico sobre como adequar este conteúdo com visões sobre a moeda, as finanças a economia e o mercado e os próprios objetivos formais do SMI mais adequadas à realidade da política internacional. Embora esta tenha tudo para ser desmerecida ou reduzida como “idealista”, resta valor exatamente por consolidar nos horizontes do pensamento econômico e político o desejo de real transformação das condições da periferia do sistema internacional. A imaginação político-econômica se torna indispensável para a mudança.

## Referências Bibliográficas

AMIN, Samir. Beyond US Hegemony? Assessing the Prospects for a Multipolar World. Londres e Nova Iorque. Zed Books. 2006

ANIEVAS, A.; MANCHANDA, Nivi; SHILLIAM, Robbie. Confronting the global colour line: an introduction. In: ANIEVAS, A.; MANCHANDA, Nivi; SHILLIAM, Robbie. (eds). Race and Racism in International Relations: Confronting the global colour line. Routledge, London and New York. 2015

ARRIGHI, Giovanni. O Longo Século XX: Dinheiro, Poder e as origens de nosso tempo. Editora Contraponto, Rio de Janeiro, 2013 [1994]. Tradução de Vera Ribeiro.

ARRIGHI, Giovanni. As três hegemonias do capitalismo histórico. In: Gill, S. (org.). *Gramsci, Materialismo Histórico e Relações Internacionais*. Editora UFRJ, 2007

ASHLEY, Richard. Living on Border Lines: Man, Poststructuralism, and War. In: Der Derian, James. International/Intertextual Relations: Postmodern Readings of World Politics. 1989.

AZEVEDO, Fernando Silva. (2020) Sanções Financeiras: Um Estudo de caso sobre o uso da arma monetária contra o Irã. 126f. Dissertação de Mestrado – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto de Economia, Programa de pós-graduação em Economia Política Internacional. 2020.

BAGEHOT, Walter. Lombard Street: A description of the money market. 1873.

BAKER, Andrew. The New Political Economy of the Macroprudential Ideational Shift. *New Political Economy*, Vol. 18, No. 1, pág. 112-139. 2013.

BAKER, Andrew & UNDERHILL, G. R.D. (2015) “Economic Ideas and the Political Construction of the Financial Crash of 2008”. **The British Journal of Politics and International Relations**, v. 17(3), pp. 381-390.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. **Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems**. December 2010 (rev June 2011), [s.l.: s.n.], 2011.

BCBS. (2010). An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/bcbs173.pdf> Acesso em: 25/11/2022

BENOIT, Bertrand. “US ‘will lose financial superpower status’.” **Financial Times**. September, 25, 2008. Disponível em: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/1d6a4f3a-8aee-11dd-b634-0000779fd18c.html#axzz3idDePTUK> Acesso em: 15/7/2015

BOURGUIGNON, François. *The Globalization of Inequality*. Princeton University Press. Translated by Thomas Scott-Railton. 2015.

BRAGA, J.C.S. & CINTRA, M.A.M. “Finanças Dolarizadas e Capital Financeiro: exasperação sob comando americano”. In: FIORI, José Luís. (org.) **O Poder Americano**. 2a ed. Petrópolis, Vozes, 2005, pp. 253-307

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos, A crise financeira global e depois: um novo capitalismo?, **Novos Estudos - CEBRAP**, n. 86, p. 51–72, 2010.

BRUNNERMEIER, Markus; Crocket, Andrew; Goodhart, Charles; Persaud, Avinash; Shin, Hyun. **The Fundamental Principles of Financial Regulation**. Genebra, Suíça. International Center for Monetary and Banking Studies – Centre for Economic Policy Research. 2009.

BRUNNERMEIER, Markus K, Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007–2008, **Journal of Economic Perspectives**, v. 23, n. 1, p. 77–100, 2009.

BUGIATO, Caio (org.). *Marxismo e Relações Internacionais*. Goiânia, Editora Phillos Academy, 2021. 318 p.

BULL, Hedley. *A Sociedade Anárquica: Um estudo da ordem na política mundial*. Tradução: Sérgio Bath. Editora da Universidade de Brasília. São Paulo, 2002 [1977].

CARAMES, Lucas de A. **Estruturas de poder, regulação financeira e crise: economia política internacional da regulação financeira no pós-crise 2007-2008**. 227 f. Dissertação de Mestrado. Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2016.

CARR, E.H. *Vinte Anos de Crise: 1919 – 1939. Uma introdução Estudo das Relações Internacionais*. Brasília, Editora Universidade de Brasília. 2001 [1939]. Tradução de Luiz Alberto Figueiredo Machado.

CARVALHO, Fernando José Cardim de. (2005) **Inovação Financeira e Regulação Prudencial: da regulação de liquidez aos acordos de Basileia**. In: SOBREIRA,

Rogério (org.). Regulação Financeira e Bancária. São Paulo: Atlas, 2005. Disponível em: [http://www.ie.ufrj.br/moeda/pdfs/inovacao\\_financeira\\_e\\_regulacao.pdf](http://www.ie.ufrj.br/moeda/pdfs/inovacao_financeira_e_regulacao.pdf) Acesso em: 01/05/2016.

CARVALHO, Fernando J. (2015) Cardim. Basel Agreements. In: ROCHON, Louis-Philippe & ROSSI, Sergio. The Encyclopedia of Central Banking. Edward Elgar Publishing. 2015. Pp. 48-50.

CECÍLIO, Marco Bulhões. Fernand Braudel no mundo contemporâneo e a acumulação acelerada de riquezas: economia de mercado e capitalismo como opostos? (2012) Dissertação de Mestrado. Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro

CHANDRASEKHAR, C.P. “Manipulating Basel III”. **Economic and Political Weekly**, Vol. 45, No 37. Setembro, 2010. Pp. 10-11.

CHESNAIS, François. **A Mundialização do Capital**. São Paulo: Xamã, 1996.

CHESNAIS, François. A Proeminência da finança no seio do “capital em geral”, o capital fictício e o movimento contemporâneo de mundialização do capital. In: BRUNHOFF, S. et al. **A Finança Capitalista**. São Paulo: Alameda, 2010. Tradução de Rosa Maria Marques e Paulo Nakatami. Pp 95 – 182

CINTRA, Marcos Antonio Macedo. **As Transformações na estrutura do sistema financeiro dos Estados Unidos** - a montagem de um novo regime financeiro (1980-1995). Tese de doutorado. Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP). Campinas, SP. 1997.

CLARK, Andrew & Treanor, Jill. “*Greenspan – I was wrong about the economy. Sort of.*” **The Guardian**, , 24 de outubro, 2008. Disponível em: <http://www.theguardian.com/business/2008/oct/24/economics-creditcrunch-federal-reserve-greenspan> Acesso em: 07/03/2016.

COELHO, Jaime César. “Trajetórias e Interesses: os EUA e as finanças globalizadas num contexto de crise e transição”. Revista de Economia Política, vol.31, nº5 (125), pp. 771-793, 2011.

COHEN, Benjamin J. 1973. *The question of imperialism: the political economy of dominance and dependence*. London: Macmillan.



COHEN, Benjamin. (2017) The IPE of money revisited. **Review of International Political Economy**. Volume 24, Issue 4, pp. 657-680.

COHEN, Benjamin J. “Phoenix Risen: The Ressurrection of Global Finance”. *World Politics*. Vol. 48, n. 2, pp. 268-296, Jan., 1996.

COHEN, Benjamin, **International Political Economy: An Intellectual History**, Princeton, NJ: Princeton University Press, 2008.

COX, Robert W. *Social Forces, States and World Orders: Beyond International Relations Theory*. Millenium – Journal of International Studies, v. 10, n.2, 1981.

CROTTY, J., Structural causes of the global financial crisis: a critical assessment of the “new financial architecture”, **Cambridge Journal of Economics**, v. 33, n. 4, p. 563–580, 2009.

CROTTY, James. If Financial Market Competition is Intense, Why are Financial Firm Profits so High? Reflections on the Current ‘Golden Age’ of Finance. **Competition & Change, Vol. 12, No. 2. Junho 2008. Pp. 167 – 183.**

DAHL, Robert. A critique of the ruling-elite model. **American Political Science Review**, vol. 52. Pp. 463-469. 1958.

DAHL, Robert. Power, in SILLS, David (ed.). *International Encyclopedia of the Social Sciences*, vol. 12, Free Press, New York. Pp. 405-415. 1968.

DEOS, Simone Silva. A Regulação do Sistema Financeira após a crise. Pp. 371-409. In: CINTRA, M.A.M.; GOMES, K. R. (orgs.). **As Transformações no Sistema Financeiro Internacional, Volume 1**. Brasília, IPEA. (2012).

DE GOEDE, Marieke. Introduction: International Political Economy and the promises of post-structuralism. In: DE GOEDE, Marieke (Ed.). *International Political Economy and Postructural Politics*. Palgrave Macmillan. 2006

DE GOEDE, M. (2004). ‘Repolicizing Financial Risk’, *Economy and Society*, 33(2):197–217.

DE GOEDE, Marieke. (2005). *Virtue, Fortune, and Faith: A Genealogy of Finance*. Minneapolis, MN: University of Minnesota

DERRIDA, Jacques. Estrutura, signo e jogo no discurso das ciências humanas. In: MACKSEY, R.; DONATO, E. (Orgs.). *A Controvérsia Estruturalista: As linguagens da Crítica e as Ciências do Homem*. São Paulo, Editora Cultrix. Tradução de Carlos Alberto Vogt e Clarice Sabóia Madureira. 1972

DERRIDA, Jacques. *Writing and Difference*. Translated by Alan Bass. London and New York. Routledge Classics. 2005. [1967]

DOSHI, Sapana. (2015) Rethinking gentrification in India: displacement, dispossession and the spectre of development” In Lees L, Shin HB, and López-Morales E (eds), *Global gentrifications: uneven development and displacement*, Bristol, UK: Policy Press, pp. 101–120

DOS SANTOS, Theotonio (1970) ‘The Structure of Dependence’, *American Economic Review* LX(2): 231-36.

DUBOIS, W. E. *The African Roots of War*. 1915.

DUFFIELD, M. *The Liberal Way of Development and the Development Security Impasse*. 2010

DUSSEL, Enrique. (1995) Eurocentrism and Modernity. In: BEVERLY, J.; ARONNA, M.; OVIEDO, J. *The postmodernism debate in Latin America*. Duke University Press, Durham. P. 65-76. 1995

ESCOBAR, Arturo. Beyond the Third world: imperial globality, global coloniality and anti-globalisation social movements. *Third World Quarterly*, Vol. 25, No 1, pp 207-230. 2004.

FARHI, Maryse; CINTRA, Marcos Antonio Macedo, A arquitetura do sistema financeiro internacional contemporâneo, **Revista de Economia Política**, v. 29, n. 3, p. 274–294, 2009.

FERNANDES, Luis; GARCIA, Ana S.; CARVALHO, Samuel; VIEGAS, Lúcia. A Vingança de Prometeu: Ciência, Tecnologia, Inovação e a Reconfiguração do Poder internacional no século XXI. **Revista Tempo do Mundo**, n. 28. Abril 2022. pp. 43-84

FIORI, José Luís. “O Poder Global dos Estados Unidos: formação, expansão e limites”. In: : FIORI, José Luís. (org.) **O Poder Americano**. 2a ed. Petrópolis, Vozes, 2005a, pp. 67 – 110.

FIORI, José Luiz. Globalização, hegemonia e império. In: TAVARES, Maria da Conceição; FIORI, José Luís (orgs.). Poder e Dinheiro: uma economia política da globalização . Petrópolis. RJ: Vozes, 1997.

FIORI, José Luís, "Sobre o poder global", **Novos Estudos**, n. 73, p. 61–72, 2005b.

FIORI, José Luís. Maria da Conceição Tavares e a hegemonia Americana. **Lua Nova**, São Paulo , n. 50, 2000 . Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0102-64452000000200011&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0102-64452000000200011&lng=en&nrm=iso)>. Acesso em: Outubro de 2013

FOUCAULT, Michel. Governmentality. In: BURCHELL, G; GORDON, C.; MILLER, P. (Eds.). The Foucault Effect: Studies in governmentality. The University of Chicago Press. 1991. Pp. 87-104.

FOX, William. Review of Theory of International Politics, Kenneth Waltz. **The American Political Science Review**, vol. 74, No. 2. Pp. 492-493. (1980)

G-30 (1993a) Derivatives: Practices and Principles, Washington, DC

GARCIA, Ana. (2021) Hegemonia e Imperialismo: Caracterizações da ordem mundial capitalista após a II Guerra Mundial. Pp. 123-143. In: BUGIATO, Caio (org.). Marxismo e Relações Internacionais. Goiânia, Editora Phillos Academy, 2021. 318 p.

GASPAR, Débora Garcia. (2015) O dólar, os conflitos distributivos nacionais e a cooperação monetária europeia. Rio de Janeiro, 2015. Tese (Doutorado em Economia Política Internacional) – Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2015.

GILL, Stephen R. & LAW, David. *Global Hegemony and the Structural Power of Capital*. International Studies Quarterly, vol. 33, pág 475 – 499. 1989

GILL, Stephen. Globalisation, Market Civilisation, and Disciplinary Neoliberalism. **Millenium**, Vol. 24 n. 3, pp. 399-423. 1995.

GILL, Stephen (ed.). **Global Crises and the Crisis of Global Leadership**. Londres: Cambridge University Press. 2011

GILPIN, Robert. (2002), **A economia política das Relações Internacionais**. Tradução Sérgio Bath. Brasília: Editora UnB.

GILPIN, Robert. (2002b). *The Nature of Political Economy*. in ART, J. Robert, JERVIS, Robert. *International Politics: Enduring Concepts and Contemporary Issues*. Longman. Pág. 278 - 294.

GOODHART, Charles. *The Basel Committee on Banking Supervision: A History of the early years 1974 – 1997*. Cambridge: Cambridge University Press. 2011.

GOWAN, Peter. **A Roleta Global**. Uma aposta faustiana de Washington para a dominação do mundo. Rio de Janeiro: Record, 2003. [1999].

GOWAN, Peter. “Crise no Centro - Consequências do Novo Sistema”. **Estudos Avançados**, vol. 23 (65). Pp. 49-72, 2009.

GROVOGUI, Siba. (2002) Regimes of Sovereignty: International Morality and the African Condition. **European Journal of International Relations**. Vol. 8 (3). Pp. 315-338.

GUZZINI, Stefano. (2012) The Ambivalent ‘Diffusion of Power’ in Global Governance. In: GUZZINI, Stefano & NEUMANN, Iver B. **The Diffusion of Power in Global Governance**. Palgrave Macmillan. 2012. Pp. 1-38.

GUZZINI, Stefano. (2015) Benjamin Cohen on global political order: when Keynes meets realism – and beyond. **Contexto Internacional**. Rio de Janeiro, vol 37, n. 3. Pp- 851-887.

HAGGART, B. (2019). Taking Knowledge Seriously: Towards an International Political Economy Theory of Knowledge Governance. In: Haggart, B., Henne, K., Tusikov, N. (eds) *Information, Technology and Control in a Changing World*. International Political Economy Series. Palgrave Macmillan, Cham.

HELLEINER, Eric; PAGLIARI, Stefano. "The End of an Era in International Financial Regulation? A postcrisis Research Agenda. **International Organization**, vol. 65, Winter, pp. 169-200, 2011.

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

HELLEINER, Eric, **The Status Quo Crisis: Global Financial Governance After the 2008 Meltdown**, Waterloo: Oxford University Press, 2014.

HELLEINER, Eric. Structural Power in International Monetary Relations. EUI Working Papers. RSCAS n° 2005/10.

HENDERSON, Errol. Hidden in Plain Sight: Racism in International Relations Theory. In: ANIEVAS, A.; MANCHANDA, Nivi; SHILLIAM, Robbie. (eds). Race and Racism in International Relations: Confronting the global colour line. Routledge, London and New York. 2015

HOBBSBAWM, E. *Era dos extremos*. O breve século XX – 1914-1991. São Paulo: Companhia das Letras. 2006

IIF. (2017). Statement on Basel Capital Standards Agreement. December, 07, 2017. Disponível em: <https://www.iif.com/Press/View/ID/1112/IIF-Statement-on-Basel-Capital-Standards-Agreement> Acesso em: 23/12/2022

INAYATULLAH, Naeem & BLANEY, David L. International Relations and the Problem of Difference. Routledge, New York and London, 2004.

KAPSTEIN, Ethan Barnaby, Between power and purpose: central bankers and the politics of regulatory convergence, **International Organization**, v. 46, n. 01, p. 265, 1992.

KEENE, E. (2013). International hierarchy and the origins of the modern practice of intervention. *Review of International Studies*, 39(5), 1077-1090.

KEOHANE, Robert; NYE, Joseph. **Power and interdependence: World Politics in Transition**. 3<sup>rd</sup> ed. Longman, New York. 2001 [1977]

KEOHANE, Robert. After Hegemony: Cooperation and Discord in the World Political Economy. Princeton University Press, 1984.

KEOHANE, ROBERT O. International Institutions: Two Approaches. **International Studies Quarterly**. 32, pp. 379-396. 1988.

KRASNER, Stephen. *Structural Conflict: Third World Against Global Liberalism*. University of California Press. 1985.

KIRSHNER, Jonathan. (2014) *American Power After the Financial Crisis*. Cornell University Press. Ithaca and London.

KIRSHNER, Jonathan. “The neoliberal Bailout”. Resenha de DREZNER, Daniel. “The System Worked: How the World Stopped Another Great Depression”. 07/07/2015. Disponível em: <https://www.bostonreview.net/books-ideas/jonathan-kirshner-daniel-drezner-neoliberal-bailout> Acesso em: 10/09/2015.

KRASNER, Stephen. *Structural Conflict: Third World Against Global Liberalism*. University of California Press. 1985.

KOMAI, Alejandro; RICHARDSON, Gary, *A Brief History of Regulation Regarding Financial Markets in The United States: 1789 to 2009*, NBER Working Paper No. 17443, 2011.

LALL, Ranjit, *From failure to failure: The politics of international banking regulation*, **Review of International Political Economy**, v. 19, n. February 2015, p. 609–638, 2012.

LANGLEY, Paul. *World Financial Orders: An Historical International Political Economy*. London & New York: Routledge. 2002.

LANGLEY, Paul. *The Everyday Life of Global Finance: Saving and Borrowing in Anglo-America*. Oxford, UK: Oxford University Press. 2008.

LIMA, Luiz A. O.; *Auge e Declínio da Hipótese dos Mercados Eficientes*. **Revista de Economia Política**, vol. 23, nº4 (92), outubro-dezembro/2003.

LINKLATER, Andrew. *Citizenship and Sovereignty in the Post-Westphalian European State*. In: ARCHIBUGI; HELD; KOHLER (Eds.). *Re-imagining political community*. Studies in cosmopolitan democracies. Stanford University Press, 1994

LUKES, Steven. *Power: a radical view*. Second Edition. Palgrave MacMillan, New York. 2005

MARTINS, Norberto Montani. *Basiléia III: Novas medidas, velhos problemas*. Anais do V Encontro da Associação Keynesiana Brasileira. São Paulo: Associação Keynesiana Brasileira, agosto, 2012.

MATTLI, W. and WOODS, N. (2009) *The Politics of Global Regulation*, Princeton: Princeton University Press.

MAZZUCATO, M. **O Estado empreendedor**. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2014.

MCDOWELL, Daniel, The US as “Sovereign International Last-Resort Lender”: The Fed’s Currency Swap Programme during the Great Panic of 2007–09, **New Political Economy**, v. 17, n. 2, p. 157–178, 2012.

MENDONÇA, Ana Rosa Ribeiro. “Regulação Bancária e Arranjo Institucional Pós-crise: Atuação do Conselho de Estabilidade Financeira e Basileia III”. In: CINTRA, M.A.M.; GOMES, K. R. (orgs.). **As Transformações no Sistema Financeiro Internacional, Volume 2**. Brasília, IPEA. (2012).

METRI, Maurício. Diplomacia Triangular, Arábia Saudita e a defesa do dólar nos anos setenta. In: Encontro Nacional da Associação Brasileira de Relações Internacionais – ABRI, 5, 2015, Belo Horizonte, MG. Anais (on-line). Belo Horizonte: ABRI, 2015. Disponível em:

<http://www.encontronacional2015.abri.org.br/site/anaiscomplementares?AREA=15%20>

Acesso em: 02/09/2015.

METRI, Maurício. *Poder, Riqueza e Moeda na Europa Medieval: A preeminência naval, mercantil e monetária da Sereníssima República de Veneza nos séculos XIII e XV*. Rio de Janeiro: FGV Editora, 2014.

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

MILANOVIC, Branko. *Global Inequality: A New Approach for the Age of Globalization*. Cambridge: Massachusetts. Harvard University Press. 2016.

MILLS, C. Wright. (1956) *The Power Elite*. New York: Oxford University Press.

MINSKY, H. P. *Stabilizing an Unstable Economy*. Yale University Press. 1986.

MOSCHELLA, M; TSINGOU, E, **Great Expectations, Slow Transformations: Incremental Change in Post-crisis Regulation**, [s.l.: s.n.], 2013.

MENDONÇA, F. Almeida. *Entre a Teoria e a História: A Política Comercial dos Estados Unidos na década de 1980*. São Paulo: Programa de Pós-Graduação San Tiago Dantas (UNESP, UNICAMP e PUC-SP), 2009.

MOFFIT, Michael. *O Dinheiro do Mundo: de Bretton Woods à beira da insolvência*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1984.

NORRLOF, Carla. (2014) Dollar hegemony: A power analysis. **Review of International Political Economy**, 21:5, pp. 1042-1070.

PAGLIARI, Stefano, Who Governs Finance? The Shifting Public-Private Divide in the Regulation of Derivatives, Rating Agencies and Hedge Funds, **European Law Journal**, v. 18, n. 1, p. 44–61, 2012.

PAGLIARI, Stefano, **Public Salience and International Financial Regulation. Explaining the International Regulation of OTC Derivatives, Rating Agencies, and Hedge Funds.**, University of Waterloo, 2013.

PECEQUILO, Cristina Soreanu. *A política externa dos Estados Unidos: Continuidade ou mudança?* Porto Alegre: Editora UFRGS, 2003.

PRATES, Daniela Magalhães. **Abertura Financeira e Vulnerabilidade Externa: A economia brasileira na década de noventa**. 1997. 197 f. Dissertação de Mestrado. Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 1997.

PRATES, Daniela Magalhães. **Crises Financeiras dos Países “Emergentes”**: Uma interpretação heterodoxa. 2002. 206 f. Tese (Doutorado em Ciências Econômicas) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2002.

PRATES, Daniela M. As assimetrias do Sistema Monetário e Financeiro Internacional, **Revista de Economia Contemporânea**, v.9, n.2, p. 263-288, 2005.

POLANYI, Karl. *Pur Obsolete Market Mentality: Civilization must find a new thought pattern*. *Commentary*, 3 (1947) Pp. 109 – 117.

PORTER, Tony. 2005. *Globalization and Finance*. Cambridge: Polity



PORTER, D. & CRAIG, D. The Third Way and the Third World: poverty reduction and social inclusion in the rise of ‘ inclusive’ liberalism. *Review of International Political Economy*, 11:2, 387-423.

REIS, Marcos Jorge Teixeira. **Três Ensaio em Estabilidade Financeira**. 2014. 147f. Tese (Doutorado em Economia): Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2014.

REVELL, Piers. Supplement to *States and Markets*: an investigation of the ‘knowledge structure’ in the work of Susan Strange. PHD Thesis. The London School of Economics and Political Science. 2006.

RUGGIE, John Gerard. (1982) International regimes, transactions, and change: embedded liberalism in the postwar economic order. **International Organization**, Vol. 36, n.2. pp. 379-415.

STEIL, Benn & LITAN, Robert E. *Financial Statecraft: The Role of Financial Markets in American Foreign Policy*. Council on Foreign Relations/Brookings Institution. Yale University Press. New Have, 2006.

STRANGE, Susan. “Cave! Hic Dragones: A critique of Regime Analysis”. *International Organization*, Vol. 36. No. 2, International Regimes (Spring, 1982) pp. 479-496.

STRANGE, Susan. “International Economics and International Relations: a case of mutual neglect”, *International Affairs*, v. 46, n.2, Abril 1970, pp. 304-315.

STRANGE, Susan. *States and Markets*. Londres: Continuum. 2º Ed. 1994 [1988].

STRANGE, Susan. "The Persistent Myth of Lost Hegemony". *International Organization*, Vol. 41, No. 4. Outono de 1987, págs. 551-574.

STRANGE, Susan. **States and Markets**. Londres: Continuum. 2º Ed. 1994 [1988].

TARULLO, D K, *Banking on Basel: The Future of International Financial Regulation*, 2008.

THIRKELL-WHITE, Ben, *The International Financial Architecture and the Limits to Neoliberal Hegemony*, **New Political Economy**, v. 12, n. 1, p. 19–41, 2007.

TORRES FILHO, Ernani Teixeira, A crise do sistema financeiro globalizado contemporâneo, **Revista Brasileira de Economia**, v. 34, n. 136, p. 433–450, 2014.

TORRES FILHO, E.T. & MARTINS, N. M. Regulação dos Sistema Financeiros: As experiências internacional e brasileira. Grupo de Estudos do Setor Elétrico. Projeto “Indicadores de Sustentabilidade Econômica Financeira das distribuidoras de Energia Elétrica”. 2016.

TORRES FILHO, Ernani. Padrão Monetário Estrutural: do padrão ouro ao dólar flexível. *Economia e Sociedade*, v. 28, n. 3(67), p. 621-639, setembro-dezembro 2019, Campinas. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.1590/1982-3533.2019v28n3art01>. Acesso em: 16/11/2020.

TORRES FILHO, Ernani. (2022) Sanções monetárias contra a Rússia mudam o cenário geopolítico: a bomba dólar e a desglobalização. Texto para discussão 011/2022. (2022) Disponível em: [https://www.ie.ufrj.br/images/IE/TDS/2022/TD\\_IE\\_011\\_2022\\_TORRES%20FILHO.pdf](https://www.ie.ufrj.br/images/IE/TDS/2022/TD_IE_011_2022_TORRES%20FILHO.pdf). Acesso em: 31/07/2022.

UNDERHILL, Geoffrey. “State, market and global political economy: genealogy of an (inter-?) discipline”, *International Affairs*, v. 76, n.4, 2000, pp. 805 – 824.

UNDERHILL, Geoffrey R D; ZHANG, Xiaoke, Setting the Rules: Private Power, Political Underpinnings, and Legitimacy in Global Monetary and Financial Governance, **International Affairs**, v. 84, n. 3, p. 535–554, 2008.

VAN APPELDOORN, B. (2002) *Transnational Capitalism and the Struggle over European Integration*, London: Routledge.

VAN APELDOORN, B. and de Graaff, N. (2012) ‘Corporate Elite Networks and US Post-Cold War Grand Strategies From Clinton to Obama’, *European Journal of International Relations*, doi:10.1177/1354066111433895.

VAN DER PIJL, K. (1998) *Transnational Classes and International Relations*, London: Routledge.

VERDIER, Pierre Hugues, The political economy of international financial regulation, **Indiana Law Journal**, v. 88, n. 4, p. 1405–1474, 2013.

VESTERGAARD, Jakob; WADE, Robert, The Governance Response to the Great Recession: The “Success” of the G20, **Journal of Economic Issues**, v. 0, n. 2, p. 481–490, 2012.

VIGEVANI, Tullo; OLIVEIRA, Marcelo Fernandes de; LIMA, Thiago; MENDONÇA, Filipe. “Estados Unidos: política comercial e órgãos de execução”. In: Velasco e Cruz, Sebastião Carlos (coord.). **Reestruturação econômica mundial e reformas liberalizantes nos países em desenvolvimento**. São Paulo: Unicamp/Cedec, ago. 2005 (2º Relatório científico – 2ª fase, apresentado à FAPESP).

WADE, Robert. *The First-World Debt Crisis of 2007-2010 in Global Perspective*. Challenge, vol. 51 no. 4 Julho/Agosto de 2008. Pág. 23-54.

WADE, R., From global imbalances to global reorganisations, **Cambridge Journal of Economics**, v. 33, n. 4, p. 539–562, 2009.

WALLERSTEIN, Immanuel. The inter-state structure of the modern world-system. In: SMITH, S.; BOOTH, K.; ZALEWSKI, M. *International theory: positivism and beyond*. Cambridge University Press, Londres. 1996.

WALKER, R.B.J. “History and Structure in the Theory of International Relations.” *Millennium* 18, no. 2 (June 1989): 163–83. <https://doi.org/10.1177/03058298890180020601>.

WALTER, Andrew. **Governing Finance: East Asia’s Adoption of International Standards**. Ithaca: Cornell University Press. 2008.

WALTZ, Kenneth N. *Theory of International Politics*. Waveland Press, Long Grove, IL. 2010 [1979]

WALLERSTEIN, Immanuel. The inter-state structure of the modern world-system. In: SMITH, S.; BOOTH, K.; ZALEWSKI, M. *International theory: positivism and beyond*. Cambridge University Press, Londres. 1996.

WENDT, Alexander. *Social Theory of International Politics*. Cambridge University Press. Cambridge. 2001 [1999]

YOUNG, Kevin L., Transnational regulatory capture? An empirical examination of the transnational lobbying of the Basel Committee on Banking Supervision, **Review of International Political Economy**, v. 19, n. 4, p. 663–688, 2012.

YOUNG, Kevin. “Financial Industry Groups adaptation to the post-crisis regulatory environment: Changing approaches to the policy cycle”. *Regulation & Governance*, 7, pp. 460-480, 2013.