



UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO NORTE  
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA

JULIO CESAR NASCIMENTO

**MOEDA E CENTRO-PERIFERIA NO DÓLAR FLEXÍVEL: O  
REAL BRASILEIRO NA POSIÇÃO DE MOEDA PERIFÉRICA  
(2000-2017)**

NATAL – RN

2018

**JULIO CESAR NASCIMENTO**

**MOEDA E CENTRO-PERIFERIA NO DÓLAR FLEXÍVEL: O  
REAL BRASILEIRO NA POSIÇÃO DE MOEDA PERIFÉRICA  
(2000-2017)**

Dissertação apresentada para obtenção do título de mestre em Economia do Programa de Pós-graduação em Economia da Universidade Federal do Rio Grande do Norte, para fins de avaliação.

Orientador: Prof. Dr. William Eufrásio Nunes Pereira

Natal - RN

2018

Universidade Federal do Rio Grande do Norte - UFRN

Sistema de Bibliotecas - SISBI

Catálogo de Publicação na Fonte. UFRN - Biblioteca Setorial do Centro Ciências Sociais Aplicadas -  
CCSA

Nascimento, Julio Cesar.

Moeda e centro-periferia no dólar flexível: o real brasileiro na posição de moeda periférica (2000-2017) / Julio Cesar Nascimento. - 2018.

93f.: il.

Dissertação (Mestrado em Economia) - Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Ciências Sociais Aplicadas, Pós graduação em economia. Natal, RN, 2018.

Orientador: Prof. Dr. William Eufrásio Nunes Pereira.

1. Sistema Monetário Internacional - Dissertação. 2. Dólar Flexível - Dissertação. 3. Centro-periferia - Dissertação. 4. Hierarquia de moedas- Dissertação. 5. Brasil - Dissertação. I. Pereira, William Eufrásio Nunes. II. Universidade Federal do Rio Grande do Norte. III. Título.

RN/UF/Biblioteca Setorial do CCSA

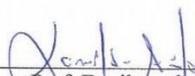
CDU 336.74(100)

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal do Rio Grande do Norte como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Economia.

**BANCA EXAMINADORA**



Prof. William Eufrásio Nunes Pereira, Dr.  
Orientador - UFRN



Prof. Denilson da Silva Araújo, Dr.  
Examinador - UFRN



Prof. Ricardo Schmidt Filho, Dr.  
Examinador- UFCG

Natal, 27 de Julho de 2018.

“...Se incomodam com minha presença aqui porque não estão habituados a ver um homossexual num espaço de poder e como autoridade da república”

Deputado Federal Jean Wyllys de Matos Santos

“...Democracia não é a gente ter o direito de gritar que tá com fome é a gente ter o direito de comer”

Ex Presidente do Brasil Luís Inácio Lula da Silva

## AGRADECIMENTOS

Dois anos se passaram, e como passaram rápido. Nessa trajetória de incertezas, angústias, diversão e momentos intensos de risos. Nesse caminho pessoas passaram, algumas ficaram, outras se foram e só o tempo dirá aquelas que continuarão. Mas valeu a pena não simplesmente pelo título, mas pela vivência.

É com grande pesar que concluo essa dissertação em um ambiente tão caótico politicamente, socialmente e economicamente. Enquanto cientista econômico talvez seja um dos melhores momentos, mas enquanto cidadão o pior. Além do ambiente do golpe de 2016 que foi no período que iniciei o mestrado também finalizo no ambiente da disseminação do golpe para a todas as minorias desse país, seja mulher, LGBTTs, negros, pobres, trabalhadores e no meio de uma execução de uma líder política de representatividade, a vereadora negra, favelada, mãe e lésbica do PSOL-RJ Marielle.

Mas esse é momento para agradecimentos... Nesse percurso todos foram importantes, mas alguns mesmo sem saber se tornaram inesquecíveis. A princípio o agradecimento vai para a mulher mais importante da minha vida, minha mãe Lauda, mulher, mãe, agricultora, alfabetizada sozinha, ex beneficiária do bolsa família e interiorana e que não mediu esforços diante de toda a sua conjuntura e restrições emocionais e financeiras para ver o filho seguir o caminho que desejou seguir e que saiu totalmente do percurso traçado pela sua posição de filho de uma mãe agricultora e pobre. Pois o ambiente acadêmico não é ambiente para pobre e muito menos de mérito por isso grato também por todos os amigos que assim como eu fazemos a resistência em um ambiente de tanta restrição, resistindo para existir.

A todos os professores que passaram por o mestrado especialmente para o meu orientador de dissertação William e orientador de estágio à docência Denílson principalmente por deixar esse ambiente acadêmico tão doentio mais leve. Grato também a professora Márcia e Ricardo pelas contribuições feitas ao trabalho.

Grato em especial a minha turma Amanda e Raíssa e um agradecimento a turma 2016.1 que me acolheu. Um agradecimento especial a Marcelo Costa que me ajudou durante todo o período em inúmeros problemas antes e durante esse período de mestrado.

Por fim, mas não menos importante a todos aqueles que foram importantes nesse processo que não estavam no meu dia a dia da universidade, mas que foram importantes nessa trajetória como Edileuza (Tia DD), Charliane, Fátima (Fafita), Thamara e Roberta.

Espero em breve retribuir para a sociedade.

NASCIMENTO, Julio Cesar. Moeda e Centro-periferia no Dólar Flexível: o Real brasileiro na posição de moeda periférica (2000-2017). Rio Grande do Norte: UFRN, 2018. Dissertação (Mestrado em Economia). P. 93.

## RESUMO

O trabalho parte da tradição estruturalista latino-americana clássica, particularmente, na relação centro-periferia baseada no progresso técnico. Desta forma, essa teoria deixa uma lacuna para analisar essa relação com base na dimensão monetária internacional. Com as alterações ocorridas no Sistema Monetário Internacional com a quebra do regime de Bretton Woods em 1960/1970 há uma discussão sobre a relevância do SMI atual para uma abordagem a relação centro-periferia. No atual regime monetário internacional denominado de Dólar Flexível apresenta-se como uma dimensão especial para analisar a relação centro-periferia a partir da hierarquia de moedas. Essa hierarquia é baseada pela liquidez das moedas em âmbito internacional e se estrutura a partir do dólar no núcleo do sistema, seguida pelo euro, entre outras moedas centrais e na base desse sistema estão as moedas periféricas. Essa hierarquia apresenta-se como problemática para os países de moedas periféricas, particularmente, quanto às vulnerabilidades, tais como: tendência de instabilidades na taxa de câmbio e taxa de juros, tendência especulativa e de aumento das reservas internacionais. Enquanto problematização têm-se: a posição internacional de moeda periférica do Brasil impacta em problemas para o país? A hipótese utilizada para o desenvolvimento do trabalho é que a posição de moeda periférica do real brasileira impacta em problemas macroeconômicos. Desta forma, o objetivo geral da pesquisa é analisar os potenciais problemas para o Brasil pela sua posição de moeda periférica em âmbito mundial no período 2000-2017. A metodologia utilizada para o trabalho é bibliográfica, descritiva e explicativa de natureza quali-quantitativa com base de dados do Banco Central do Brasil. Conclui-se que, o Brasil durante o período de análise teve tendência de instabilidades intensas na taxa de câmbio e taxa de juros básica (SELIC), aumento das reservas internacionais principalmente pela via da conta financeira e uma tendência de aumento nas aplicações do investimento em carteira, na qual, de acordo com a teoria restringe a autonomia de políticas econômicas.

**Palavras-chave:** Sistema Monetário Internacional, Dólar Flexível, Centro-periferia, hierarquia de moedas, Brasil.

NASCIMENTO, Julio Cesar. Currency and Center-periphery in the Flexible Dollar: the Brazilian Real in the peripheral currency position (2000-2017). Rio Grande do Norte: UFRN, 2018. Dissertation (Master in Economics). P. 93.

### **ABSTRACT**

The work starts from the classical Latin American structuralist tradition, particularly in the center-periphery relationship based on technical progress. In this way, this theory leaves a gap to analyze this relationship based on the international monetary dimension. With the changes in the International Monetary System with the fall of the Bretton Woods regime in 1960/1970 there is a discussion about the relevance of the current IMS to a center-periphery relationship. In the current international monetary regime denominated Flexible Dollar it presents itself as a special dimension to analyze the relation center-periphery from the hierarchy of currencies. This hierarchy is based on the liquidity of the currencies at the international level and is structured from the dollar at the core of the system, followed by the euro, among other central currencies and on the basis of this system are the peripheral currencies. This hierarchy is problematic for the countries of peripheral currencies, particularly the vulnerabilities such as: tendency of instabilities in the exchange rate and interest rate, speculative tendency and increase of international reserves. While it is problematic: does the international position of peripheral currency of Brazil impact on problems for the country? The hypothesis used for the development of the work is that the peripheral currency position of the Brazilian real impacts on macroeconomic problems. In this way, the general objective of the research is to analyze the potential problems for Brazil by its position of peripheral currency in world scope in the period 2000-2017. The methodology used for the work is bibliographical, descriptive and explanatory of a qualitative and quantitative nature based on data from the Central Bank of Brazil. It is concluded that, during the period of analysis, Brazil experienced intense instabilities in the exchange rate and the basic interest rate (SELIC), an increase in international reserves mainly due to the financial account and a portfolio, in which, according to the theory restricts the autonomy of economic policies.

**Key words:** International Monetary System, Flexible Dollar, Center-periphery, hierarchy of currencies, Brazil.

## **LISTA DE ABREVIACOES E SIGLAS**

BACEN – Banco Central do Brasil

BP – Balanço de Pagamentos

BW – Bretton Woods

EUA – Estados Unidos da América

SELIC – Taxa de juros básica do Brasil

SMI – Sistema Monetário Internacional

## LISTA DE FIGURAS

FIGURA 01: O Sistema Centro-Periferia .....	20
FIGURA 02: Hierarquia de moedas .....	39
FIGURA 03: (In) conversibilidade da moeda .....	42
FIGURA 04: Hierarquia de moedas na relação centro-periferia e volatilidade da taxa de juros .....	43
FIGURA 05: Liquidez dos ativos e demanda dos agentes – âmbito nacional .....	46
FIGURA 06: Liquidez dos ativos e demanda dos agentes – âmbito internacional .....	46
FIGURA 07: Relação entre liquidez em suas diversas dimensões e alguns dos componentes das taxas de juros .....	47

## LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 01: Taxa de câmbio no Brasil- Livre - Dólar americano (compra) - Média de período - mensal - u.m.c./US\$ - 2000/2017 .....	55
GRÁFICO 02: Taxa de juros básica no Brasil (SELIC) – mensal – final de período – em % - 2000/2017 .....	58
GRÁFICO 03: Componentes do Balanço de Pagamentos no Brasil– anual – milhões de dólares – 2000/2017.....	61
GRÁFICO 04: Conta financeira e seus componentes principais no Brasil – anual – milhões de dólares – 200/2017 .....	62
GRÁFICO 05: Componentes do investimento em carteira no Brasil – anual – milhões de dólares – 2000/2017 .....	63
GRÁFICO 06: Ativos do investimento em carteira no Brasil– anual – milhões de dólares – 2000/2017 .....	64
GRÁFICO 07: Títulos de renda fixa dos ativos do investimento em carteira no Brasil– anual – milhões de dólares – 2000/2017 .....	64
GRÁFICO 08: Passivos do investimento em carteira no Brasil – anual – milhões de dólares – 2000/2017 .....	65
GRÁFICO 09: Títulos de renda fixa dos passivos do investimento em carteira no Brasil – anual – milhões de dólares – 2000/2017 .....	66
GRÁFICO 10: Títulos de renda fixa negociados no mercado externo dos passivos do investimento em carteira no Brasil – anual – milhões de dólares – 2000/2017 .....	67
GRÁFICO 11: Transações correntes e seus componentes no Brasil – anual – milhões de dólares – 2000/2017 .....	68
GRÁFICO 12: Renda primária e seus componentes no Brasil – anual – milhões de dólares – 2000/2017 .....	69
GRÁFICO 13: Renda de investimentos da renda primária das transações correntes no Brasil – anual – milhões de dólares – 2000/2017 .....	70
GRÁFICO 14: Renda de investimento em carteira da renda primária das transações correntes no Brasil – anual – milhões de dólares – 2000/2017 .....	71
GRÁFICO 15: Reservas internacionais no Brasil - Conceito liquidez - Total - anual - US\$ (milhões) – 2000/2017 .....	72

## **LISTA DE QUADROS**

QUADRO 01: O Sistema Monetário Internacional: Bretton Woods x Contemporâneo (Dólar Flexível) .....	38
---	----

# SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>13</b>
<b>2 A RELAÇÃO CENTRO – PERIFERIA E MOEDA NO DÓLAR FLEXÍVEL .....</b>	<b>17</b>
2.1 A CONCEPÇÃO INICIAL DA TEORIA ESTRUTURALISTA: DESENVOLVIMENTO DESIGUAL.....	17
2.2 O PODER GLOBAL E A RELEVÂNCIA DA MOEDA: A VISÃO DE FIORI.....	24
2.3 A ECONOMIA POLÍTICA DO DÓLAR FLEXÍVEL: A VISÃO DE SERRANO.....	29
2.4 CONCLUSÕES.....	36
<b>3 CENTRO – PERIFERIA NO DÓLAR FLEXÍVEL E SUAS IMPLICAÇÕES: UMA PERSPECTIVA HETERODOXA.....</b>	<b>37</b>
3.1 DIMENSÃO MONETÁRIA INTERNACIONAL E A RELAÇÃO CENTRO-PERIFERIA: UMA ANÁLISE A PARTIR DA HIERARQUIA DE MOEDAS NO DÓLAR FLEXÍVEL	37
3.2 CONSIDERAÇÕES SOBRE AS IMPLICAÇÕES DA HIERARQUIA DE MOEDAS NO DÓLAR FLEXÍVEL.....	42
3.3 UMA DISCUSSÃO FINAL SOBRE RAIO DE MANOBRA DE POLÍTICA ECONÔMICA PARA A PERIFERIA.....	50
3.4 CONCLUSÕES.....	52
<b>4 O CASO DO REAL NA POSIÇÃO DE MOEDA PERIFÉRICA .....</b>	<b>54</b>
4.1 FLUTUAÇÕES DA TAXA DE CÂMBIO NO BRASIL.....	54
4.2 MOVIMENTOS DA TAXA DE JUROS BÁSICA (SELIC) NO BRASIL .....	57
4.3 A PROBLEMÁTICA DOS FLUXOS DE CAPITAIS NO BRASIL: UMA ANÁLISE PARA O BALANÇO DE PAGAMENTOS .....	60
4.4 AS RESERVAS INTERNACIONAIS DO BRASIL.....	71
4.5 CONCLUSÕES.....	73
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>75</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....</b>	<b>78</b>
<b>ANEXOS .....</b>	<b>83</b>



## 1 INTRODUÇÃO

As discussões sobre desenvolvimento econômico são antigas e ainda na atualidade são intensas. Em Furtado (1983) têm-se que, numa perspectiva histórica e teórica, há diversas transformações na abordagem nas inúmeras escolas de pensamento econômico sobre o desenvolvimento econômico desde as teorias clássicas, de Marx, neoclássicas, Wicksell, keynesianas, Schumpeterianas, estruturalistas dentre outras. Até meados do século XX, as análises sobre desenvolvimento, eram vistas pelos etapistas como um processo que os países seguiriam, por etapas, até chegar ao desenvolvimento econômico.

A partir de meados do século XX, como observa Santos (2012), a história mostrou inconsistências de algumas teorias do desenvolvimento econômico quanto ao êxito em suas explicações, assim, surgindo outras teorias para abordar o desenvolvimento econômica.

Há diversas abordagens sobre o desenvolvimento econômico que surgiram pós II Guerra Mundial com objetivo de estudar o subdesenvolvimento. Uma teoria de relevância é a denominada teoria estruturalista. Inúmeros autores são adeptos, a exemplo de Prebisch, Sunkel, Celso Furtado e Maria da Conceição Tavares. Essa teoria teve relevância na construção da Comissão Econômica Para a América Latina (CEPAL).

A teoria enfatiza em sua análise o funcionamento das economias com foco no que ficou denominado centro-periferia. Segundo Rodríguez (1986) há desigualdade entre o Centro, que tem como características uma estrutura produtiva homogênea e diversificada, e a periferia, com heterogeneidade e especialização. Nessa relação, há um processo que impacta na manutenção ou aprofundamento da desigualdade entre as nações, de forma mais direta, na retroalimentação do processo de desigualdade. Essa relação dada a partir do progresso técnico é o que se denomina desenvolvimento desigual.

Para Palma (2008) essa teoria historicamente tem se intensificado com foco na configuração da divisão internacional do trabalho na periferia, sendo alguma de suas características o: 1. Desemprego da mão-de-obra; 2. O desequilíbrio externo; e 3. A deterioração dos termos de troca. Desta forma, os trabalhos nessa perspectiva não deram tanta relevância a dimensão financeira, a qual, no capitalismo contemporâneo, se apresenta com relevância.

De acordo com Vernengo (2006) a teoria que aborda a relação Centro-periferia revela-se com um descaso com as questões de cunho financeira. Porém, isso não se apresenta gravemente, uma vez que, o regime da década de 1940 a 1970 era o denominado Bretton Woods e uma das suas características era o controle de capitais e câmbio fixo. Na atualidade, o fenômeno monetário e financeiro tem sua relevância fundamental e determinante para as relações entre as nações.

Os estudos da teoria estruturalista clássica baseada na relação centro-periferia ocorreu entre 1940 a 1970. Exatamente na década de 1970 há uma quebra do regime Bretton Woods e inicia-se o período denominado por alguns autores de “Dólar Flexível”.

Tavares (1997), Tavares e Melin (1997), Gonçalves et al (1998), Fiori (2007), Serrano (2007) e Fiori (2008) mostram que no contexto internacional, o século XX passou por intensas transformações quanto às relações monetárias entre as nações. Desta forma,

houve intensas mudanças quanto ao Sistema Monetário Internacional até a atualidade como a transição do padrão-ouro para Bretton Woods até o regime atual denominado por alguns autores de “Dólar Flexível”. Nessas mudanças, ocorreram alterações em meados da segunda metade do século XX, na qual, se intensifica o processo identificado de globalização, sobretudo a de cunho financeira.

O estudo realizado por Palludeto e Abouchedid (2014) mostrou como o Sistema Monetário Internacional (SMI), mais propriamente o sistema de Bretton Woods e Dólar Flexível, tiveram alterações relevantes. Em suas características, em Bretton Woods o regime de câmbio era fixo ajustável, com baixa mobilidade de capitais e com hierarquia de moedas com pouco impacto nas instabilidades câmbio/juro. Em contraposição, o regime denominado de dólar flexível tem o regime de câmbio flexível, com elevada mobilidade de capitais e impacto decisivo nas instabilidades câmbio/juro.

Assim, como mostram Tavares (1997), Tavares e Melin (1997), Tavares (2007) e Fiori (2008) a dinâmica monetária e financeira tem sua relevância no cenário internacional e se apresenta como uma nova forma de poder para algumas nações e submissão para outras. Para Palludeto e Abouchedid (2014) as relações monetárias entre as nações são hierarquizadas e têm impactos quanto ao grau de autonomia de políticas econômicas. Assim, enfrentando problemas de outra esfera para as nações, principalmente, da periferia.

Desta forma, o trabalho parte da constatação que a teoria estruturalista latino-americana clássica tem como principal abordagem a análise do progresso técnico quanto a relação centro-periferia.

Nessa perspectiva estruturalista da relação que foi dada ao centro-periferia e relacionando com as transformações do Sistema Monetário Internacional (SMI), na qual, a hierarquia monetária de cunho internacional têm relevância, há uma necessidade de analisar nessa perspectiva apontando se as relações monetárias internacionais são características essenciais para entender a relação centro-periferia. Desta forma, como a teoria estruturalista teve uma abordagem forte no progresso técnico é relevante analisar na perspectiva monetária internacional quanto ao impacto na posição de centro e de periferia.

Nesse intuito, este trabalho se concentra fundamentalmente enquanto problematização: A posição internacional do Brasil enquanto moeda periférica no sistema Dólar Flexível culmina em problemas para o país?

A partir dessa problematização, a hipótese utilizada: a posição do Brasil enquanto moeda periférica traz implicações para o país, particularmente, quanto a tendência a instabilidade na taxa de câmbio, taxa de juros, reservas internacionais com elevados custos e perfil dos investidores estrangeiros de cunho especulativo e isso gera consequências para autonomia de políticas econômicas.

Assim, o trabalho tem como objetivo geral analisar os problemas para o Brasil na posição de moeda periférica no regime dólar flexível no período 2000-2017. Desta forma, enquanto objetivos específicos:

1. Analisar a relevância da moeda em âmbito internacional, particularmente, o regime dólar flexível;

2. Analisar as implicações para os países de moedas periféricas dentro da hierarquia de moedas numa perspectiva heterodoxa;
3. Avaliar os problemas para o caso brasileiro enquanto sua posição de moeda periférica, particularmente, na tendência da taxa de câmbio, taxa de juros básica, reservas internacionais e perfil dos investimentos estrangeiros no Brasil.

Quanto aos aspectos metodológico, de acordo com Barreto e Honorato (1998), a metodologia de pesquisa é um conjunto detalhado e sequencial de métodos e técnicas científicas para execução da pesquisa com objetivo de alcançar os objetivos inicialmente propostos e atender aos critérios com menor custo, maior rapidez, eficácia e confiabilidade de informações.

Desta forma, o procedimento metodológico para Gil (2002) para a classificação da pesquisa pode ser guiado por dois critérios: quanto aos objetivos e os procedimentos técnicos.

O tipo de pesquisa desse trabalho pode ser classificado como descritivo e explicativo quanto aos objetivos, uma vez que, o objetivo do trabalho é descrever e explicar o fenômeno monetário internacional como uma nova dimensão para analisar a relação centro-periferia e suas implicações particularmente para o caso brasileiro.

Quanto aos procedimentos técnicos, a pesquisa é caracterizada como bibliográfica tendo em vista que utiliza informações obtidas em livros e trabalhos científicos por meios de documentos impressos e digitais.

Quanto à natureza do trabalho, se trata de uma pesquisa qualitativa e quantitativa. Além disso, essa pesquisa também pode ser classificada como hipotético-dedutiva.

O passo a passo para chegar aos objetivos é levantamento bibliográfico mais especificamente sobre a teoria estruturalista, o poder global e o SMI na perspectiva da economia política e macroeconomia heterodoxa para fazer uma interação com objetivo de analisar a relação centro-periferia, no regime Dólar Flexível e servir como bagagem teórica para analisar empiricamente o caso brasileiro.

Os dados foram extraídos das séries temporais do Banco Central do Brasil (BACEN). Os dados analisados são: taxa de câmbio, taxa de juros, BP e reservas internacionais do período 2000-2017. O período 2000-2017 foi escolhido pela situação de estabilização macroeconômica que ocorreu no Brasil pós plano real, pós crise cambial e pela implementação do Regime de Metas de Inflação (RMI).

A relevância desse trabalho é desde retomar os primórdios da teoria estruturalista do subdesenvolvimento latino-americano, como a importância da sua metodologia de análise da relação centro-periferia, apontando que, a dimensão monetária do capitalismo contemporâneo tem relevância para analisar a relação centro-periferia e buscando, empiricamente, analisar o caso brasileiro enquanto sua posição de moeda periférica.

Nesse estudo, têm-se que é relevante analisar a relação centro-periferia pelo SMI que é hierárquico. No topo dessa hierarquia está o dólar e as outras moedas centrais e na base da pirâmide as moedas periféricas. Essas representações podem ser avaliadas pelo grau de (i) liquidez dessas moedas.

Alguns aspectos são relevantes dessa análise, tais como: o grau diferenciado de autonomia de conduzir política econômica no centro e na periferia. Assim, o centro tem

elevado grau de autonomia, enquanto, a periferia tem um baixo raio de autonomia. Ou seja, a periferia do sistema tem um menor raio de manobra de diversas políticas como a monetária, cambial, fiscal e setorial.

Além disso, há discussões de como alterar o grau de autonomia na periferia, não para mudar de *status*, pois isso depende de condições geopolíticas e geoeconômicas internacionais, mas para aumentar o raio de manobra com base nas restrições do SMI. Essas discussões estão condicionadas as conclusões das características que inibem essa autonomia. As discussões são em torno, fundamentalmente, da abertura do país, principalmente a financeira, o acúmulo de reservas internacionais e controle de capitais.

Quanto à estrutura do trabalho, encontra-se dividida além desta introdução e conclusões, mais três capítulos, quais sejam:

O capítulo dois aborda a teoria estruturalista latino-americana, a relevância da moeda em âmbito mundial e o ambiente de estudo, ou seja, o regime dólar flexível. O capítulo se concentra fundamentalmente no cerne da questão da relação centro-periferia dos estruturalistas latino-americanos clássico na ideia do desenvolvimento desigual. Após esse primeiro momento, o capítulo se concentra na relação de poder e moeda numa perspectiva internacional e, particularmente, o regime dólar flexível.

O capítulo três aborda mais especificamente o regime “Dólar Flexível”, há uma discussão final sobre a dimensão monetária internacional a partir da hierarquia monetária. Além disso, discute seus mecanismos que impacta nesse regime uma dimensão para entender a relação centro-periferia e suas principais implicações, pautada, essencialmente, sobre o grau diferenciado de autonomia de política econômica do centro e da periferia. Por fim, entende-se para uma discussão final sobre o raio de manobra para a periferia do sistema exercer política econômica

O capítulo quatro aborda uma análise sobre o caso brasileiro diante de todas as discussões dos capítulos anteriores. Mostrando a tendência dos dados quanto à aproximação das discussões.

## **2 A RELAÇÃO CENTRO – PERIFERIA E MOEDA NO DÓLAR FLEXÍVEL**

O objetivo desse capítulo é abordar a teoria estruturalista latino-americana clássica, enfatizando as suas características quanto a relação centro-periferia. Além disso, o capítulo aborda a relevância da moeda em âmbito internacional e, principalmente, o regime dólar flexível.

O trabalho de Santos (2012) apresenta uma literatura sobre os antecedentes históricos do surgimento das teorias do desenvolvimento, concluindo que, as principais características da literatura analisadas era uma visão sobre o subdesenvolvimento como uma ausência de desenvolvimento, ou seja, os países subdesenvolvidos eram atrasados pelos obstáculos criados pelos próprios ao seu pleno desenvolvimento ou modernização. Porém, na década de 1940 as teorias dessa perspectiva perdem espaço na Segunda Guerra Mundial pelas próprias experiências observadas na história das ex-colônias.

Segundo Saad-Filho (2005) há uma crítica a teoria econômica convencional de teor neoclássico do desenvolvimento econômico, particularmente, na ideia de convergência. Nesse sentido, há discussões que o desenvolvimento econômico dos países atrasados não seria um resultado natural da organização do sistema capitalista global, mas que essa mesma organização culminava na situação de atraso.

O subdesenvolvimento era visto como uma etapa do processo de desenvolvimento até meados do século XX pelos “etapistas”. Contradizendo essa perspectiva, Furtado (1968) apresenta o subdesenvolvimento como um processo histórico autônomo e não uma etapa pela qual tenham, necessariamente, passado as economias que já alcançaram grau superior de desenvolvimento. Assim, o desenvolvimento e subdesenvolvimento são partes do mesmo processo mundial de acumulação capitalista, na qual, se reproduz ambos os polos dinâmicos. Desta forma, o subdesenvolvimento é resultado de um processo histórico motivado pela expansão da economia capitalista industrial da Europa.

Para além dessa discussão, o capítulo discute a relevância da moeda em âmbito internacional, mostrando que, a moeda é um fenômeno de análise do desenvolvimento relevante, principalmente, quando traçado ao SMI baseado no dólar flexível. Desta forma, o capítulo busca no primeiro tópico mostrar a problematização do trabalho sobre a questão centro-periferia baseada no progresso técnico e nos tópicos seguintes apontar a moeda como sendo relevante para analisar os fenômenos em âmbito internacional, ou seja, mostrar as bases do ambiente de estudos.

### **2.1 A CONCEPÇÃO INICIAL DA TEORIA ESTRUTURALISTA: DESENVOLVIMENTO DESIGUAL**

De acordo com Dias (2012) a teoria estruturalista surgiu no pós Segunda Guerra Mundial e relaciona-se com o contexto geopolítico e econômico internacional, em um ambiente, em que, o atraso econômico e social das nações pobres não tinha grande atenção da ciência econômica.

Palludeto e Abouchedid (2014), sobre a análise do desenvolvimento pós anos 1950, afirmam que:

Não foram poucas as tentativas de compreender esse processo e as implicações que deles decorreram - e ainda decorrem – para as diversas economias capitalistas nacionais, sobretudo na África e na América Latina. Com efeito, diversos estudos realizados por autores de matrizes teóricas variadas entre as décadas de 1950 e 1970 são considerados representativos da análise centro-periferia. (PALLUDETTO; ABOUCHEDID, 2014, p. 2)

É consensual que o surgimento da teoria estruturalista teve seu início com Raúl Prebisch, em 1949, com os ensaios intitulados “O desenvolvimento econômico da América Latina e alguns dos seus principais problemas” e “Estudos Econômicos da América Latina, 1949”. Inúmeros autores aderem a análise de cunho estruturalista como Celso Furtado, Maria da Conceição Tavares, Osvaldo Sunkel, Octavio Paz e Aníbal Pinto. A Comissão Econômica para a América Latina (CEPAL) foi à manifestação, desde sua concepção, a essa “escola econômica”.

Um dos principais fundadores da análise centro-periferia que ganha força em meados do século XX sobre o tema desenvolvimento e subdesenvolvimento econômico foi Prebisch. Para Rodríguez (2009), Prebisch se nega a tratar como “anomalia” às economias subdesenvolvidas simplesmente como “atrasadas”, termo muitas vezes atribuído àquelas que se mantêm sem grandes mudanças. Assim, o subdesenvolvimento é visto como um modo de ser específico de certas economias e esta merece um esforço específico de teorização.

A base analítica da teoria estruturalista, para Bielchowsky (1998), divide-se em: 1. Abordagem histórica, fundamentada na relação centro-periferia; 2. Análise da dinâmica da América Latina na inserção internacional; 3. Análise dos determinantes domésticos do crescimento e progresso técnico, e por fim, 4. Análise dos argumentos sobre a intervenção do Estado na economia.

O conceito de centro-periferia na teoria estruturalista é fundamental para a análise do desenvolvimento, uma vez que, em sua interpretação sobre a economia internacional é dividida nessa perspectiva. Para Rodríguez (2009) as estruturas produtivas do centro-periferia são substancialmente diferentes, pois

a estrutura produtiva da periferia se diz heterogênea para indicar que nela coexistem atividades onde a produtividade do trabalho é elevada, como no setor exportador, com outras de produtividade reduzidas como a agricultura de subsistência. Ademais, indica-se que dita estrutura é especializada no sentido, em um duplo sentido as exportações se concentram em um ou poucos bens primários; a diversificação horizontal, complementaridade intersetorial e a integração vertical da produção possuem escasso desenvolvimento, de tal modo que uma gama muito ampla de bens- sobretudo manufaturas – deve obter-se mediante importação. (...) por contraste com aquelas das estruturas produtivas dos centros, que se considera, comparativamente, homogênea e diversificada. (RODRÍGUEZ, 1986, p. 11)

Segundo Saad-Filho (2005) sobre essa divisão categorial, é especificada em um centro que têm como características a industrialização, mão-de-obra organizada em sindicatos e com poder de barganha considerável. Por outro lado, uma periferia que têm

como características a especialização em produtos primários para a exportação, elevada oferta de mão-de-obra e com um setor voltado para o mercado interno de baixo dinamismo.

É importante deixar claro que para Rodríguez (2009) centro-periferia e desenvolvimento e subdesenvolvimento são conceitos diferentes, porém, há similaridades. Os primeiros referem-se à estrutura do comércio mundial que têm como características o intercâmbio de manufaturas por matérias-primas e os segundos referem-se às diferenças das estruturas produtivas e econômicas entre os países avançados e atrasados. A similaridade dos dois é no sentido de que ambos se opõem ao atraso de uma estrutura produtiva ao avanço da outra. Sua principal diferença é que a relação centro-periferia tem um caráter dinâmico, no qual, incorpora a suposição que a desigualdade é inerente ao desenvolvimento do sistema em seu conjunto.

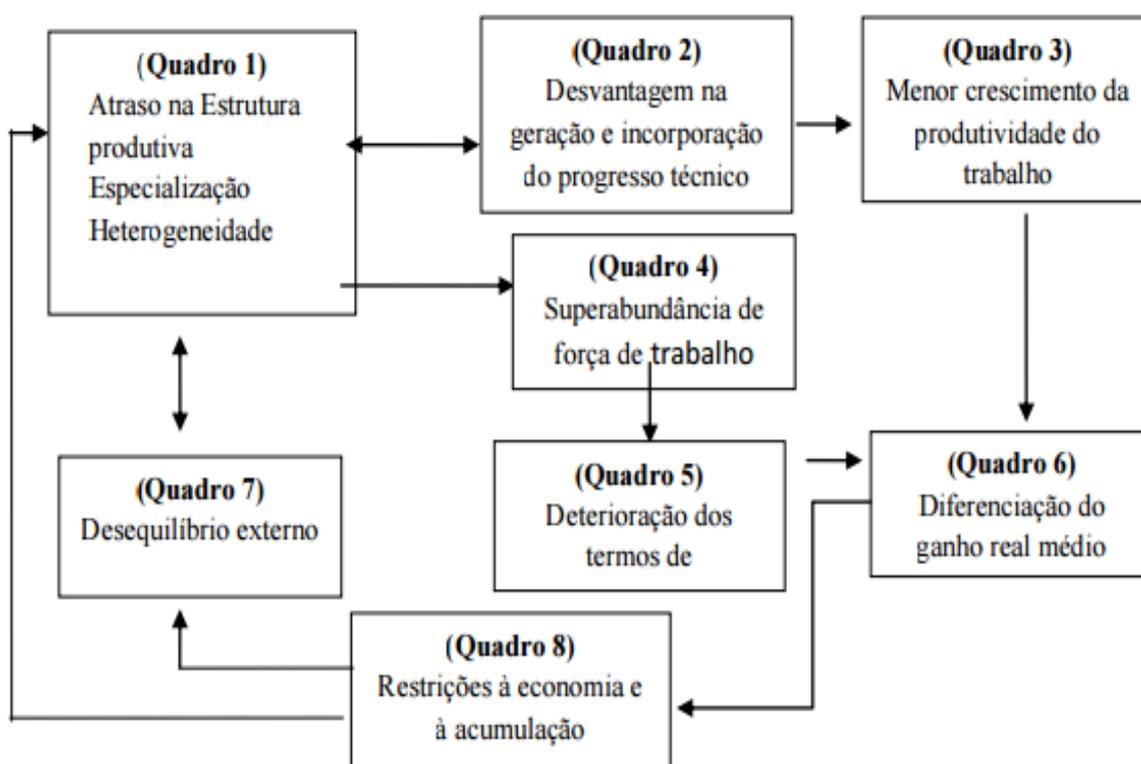
Quanto a ideia central do pensamento estruturalista, para Missio et al (2012) o progresso técnico se propaga de forma desigual na economia mundial no centro e na periferia. Esse processo é o cerne do denominado desenvolvimento desigual.

Nessa perspectiva, a concepção estruturalista de acordo com Rodríguez (2009) aponta para uma diferenciação originária, na qual, o centro já havia logrado implantar técnicas modernas e elevar a produtividade do trabalho superior ao da periferia. Porém, suas características diferenciais adquirem no que foi denominado de desenvolvimento para fora, na qual, a heterogeneidade e especialização se conformam e se consolidam nessa etapa em que a periferia cresce, principalmente, em função das atividades exportadoras de bens primários. No desenvolvimento para dentro, a expansão acelerada da atividade exportadora pode induzir o surgimento de ramos industriais e provocar a reabsorção de grandes contingentes de força de trabalho em condições de alta produtividade, sem que, a especialização chegasse a se reduzir drasticamente ou o desaparecimento da heterogeneidade.

O funcionamento do sistema Centro-Periferia ou o denominado desenvolvimento desigual na concepção inicial da teoria estruturalista, para Rodríguez (2009), é mais bem detalhado na figura 01.

Como mostra o quadro 1, as periferias têm como características estrutura produtiva heterogênea e especializada, que foram caracterizadas anteriormente, assim, faz com que o ponto inicial para a industrialização seja pelos bens de consumo tecnologicamente simples e avance paulatinamente para os bens de consumo intermediário de maior conteúdo tecnológico e organizativo. Assim, como aponta o quadro 2 a dinâmica da geração e a incorporação do progresso técnico no padrão de industrialização culmina no seu caráter especializado, ou seja, de produtora e exportadora de bens primários ou em atividades em que o progresso técnico é mais reduzido. Desta forma, limitando as possibilidades de uma complexa estrutura industrial, pela integração vertical da produção e graus mais elevados de complementaridade intersetorial. (RODRÍGUEZ, 2009)

**FIGURA 01:** O Sistema Centro-Periferia



Fonte: Rodriguez (2009, p.85)

No quadro 3, têm-se que há desvantagens quanto a geração e incorporação da tecnologia, como observado no quadro anterior, gera o menor crescimento da produtividade do trabalho nas economias periféricas que também são somadas com as características da heterogeneidade.

Ou seja, os níveis da produtividade, como resultado da proporção da mão de obra ocupada em atividades atrasadas tecnologicamente e, assim, seus efeitos negativos da baixa produtividade gerada pela capacidade ociosa em diferentes indústrias, na qual, suas escalas mínimas resultam excessivas diante da dimensão do mercado periférico. (RODRÍGUEZ, 2009)

Mesmo com a significativa expansão da indústria há uma heterogeneidade estrutural persistente. Com o processo de industrialização há uma transformação da mão de obra rural para urbana, assim, culminando no subemprego rural para o urbano como aponta o quadro 4. Nesse processo há uma deterioração dos termos de troca apontado no quadro 5, uma vez que, há uma elevada oferta de trabalho que puxa para baixo os níveis salariais reais e não desfruta do seu progresso técnico, assim, são transferidos para o centro o aumento da produtividade dos periféricos. O quadro 6 aponta uma das consequências desse processo no centro-periferia, ou seja, a diferenciação de renda *per capita*. (RODRÍGUEZ, 2009)

Por fim, esse processo impacta, como mostra o quadro 8, na diferença em prol do centro e impacta negativamente na periferia, particularmente, quanto aos níveis de acumulação, principalmente, quando integrado aos desequilíbrios gerados no Balanço de Pagamentos. (RODRÍGUEZ, 2009)

Ainda no fluxo da figura 1, o quadro 7 aponta os desequilíbrios externos que acontece por duas vias. Por um lado, por causa da especialização, impactando na não expansão de exportações de origem industrial, enquanto as de cunho primárias estão limitadas por margens que caso sejam sucedidas, dão lugar à deterioração dos preços relativos comprometendo seu valor. Por outro lado, a industrialização faz crescer a demanda por bens exportáveis, restringindo assim, sua oferta e há uma tendência de redução da demanda internacional por bens primários pela substituição das matérias-primas naturais pelas sintéticas. Há também a tendência de aumentar a demanda por importados por bens que não podem ser produzidos internamente e daqueles advindos do consumo dos bens industrializados. Como conclusão desse processo, as importações tendem a ser superiores as exportações e o resultado desse processo são os desequilíbrios externos. (RODRÍGUEZ, 2009)

O fluxo descrito na figura 1, em resumo, mostra o funcionamento da teoria estruturalista com sua ênfase pautada no desenvolvimento desigual, que aborda de forma mais detalhada a relação centro-periferia. A conclusão obtida é que, essas restrições impossibilitam transformações significativas nas estruturas atrasadas dos periféricos quando comparado com o centro. Assim, essas características do processo culminam na incapacidade de difundir progresso técnico para a economia e empregar a mão de obra de forma produtiva e, assim, impactar no crescimento sustentado dos salários reais. Desta forma, impactando no subdesenvolvimento da periferia. (RODRÍGUEZ, 2009)

Por isso, há “assimetrias no processo de desenvolvimento do capitalismo que perpetua e amplia a condição periferia das economias em desenvolvimento mediante processo de troca desigual no mercado internacional” (MISSIO ET AL, 2012, p.13).

Desta forma, a teoria estruturalista com relevante contribuição para análise do desenvolvimento econômico, teve seu foco nas questões relacionadas ao progresso técnico. Assim, no caso do desenvolvimento desigual teve pouca importância a esfera monetária e financeira, na qual, no sistema capitalista globalizado tem seu aspecto relevante.

Em síntese, Bielschowsky (1988) aponta oito pontos importantes da fase inicial do estruturalismo ou o que Bresser-pereira e Gala (2010) chamam de velhos desenvolvimentistas:

- a) tendência a deterioração dos termos de troca;
- b) o papel do Estado como promotor do desenvolvimento econômico;
- c) o caráter estrutural do desenvolvimento que não ocorre com qualquer combinação de setores, como pressupõe a teoria econômica neoclássica;
- d) oferta ilimitada de mão de obra;
- e) o entendimento do subdesenvolvimento como resultado da subordinação da periferia as nações que originalmente industrializaram;
- f) a crença de que os países latino-americanos não dispunham de poupança suficiente para financiamento do desenvolvimento;
- g) a convicção de que a estabilidade de preços no mesmo nível dos países ricos era improvável, devido às imperfeições do mercado e;
- h) a tese da indústria infante.

Como já mencionado, na década de 1970 a questão cambial é importante e, por isso, é relevante uma concentração especial em analisar essa variável na perspectiva estruturalista, mostrando assim, uma crítica relevante a esse modelo e avanços pertinentes nesse quadro teórico.

O que foi denominado de macroeconomia estruturalista do desenvolvimento foi organizada a partir da primeira década do século XXI, essa abordagem caracteriza-se por duas tendências estruturais que limitam as oportunidades de investimento: 1. Tendência de a taxa de salários crescerem menos que a produtividade; 2. Tendência à sobrevalorização cíclica da taxa de câmbio. (BRESSER-PEREIRA; GALA, 2010)

A macroeconomia estruturalista do desenvolvimento tem uma preocupação especial com o câmbio, como uma variável importante e explicativa para o desenvolvimento econômico. Esta, de acordo com Bresser-Pereira e Gala (2010), têm cinco teses adicionais em relação ao que denominou de velhos desenvolvimentistas<sup>1</sup> e também críticas a questões que os estruturalistas latino-americanos clássicos colocavam, na qual, já foram superadas, ou seja, o circuito centro-periferia abordado acima não funciona com esse rigor na atualidade.

Para Bresser-Pereira e Gala (2010) foram superadas o caso da indústria infante e inflação estrutural (pelo menos para os países de renda média), além dessas superações, algumas características do estruturalistas latino-americanos clássicos sofrem alterações, como a visão sobre a atuação do Estado, nesse caso, passando a sua atuação como central ao desenvolvimento econômico para indutor. Porém, o Estado nessa teoria ainda é relevante para o desenvolvimento econômico.

Por fim, são anexados cinco teses adicionais de Bresser-Pereira e Gala (2010): 1) a taxa de câmbio é fundamental para o desenvolvimento econômico; 2) Existe uma tendência a sobrevalorização cíclica da taxa de câmbio, particularmente, nos países em desenvolvimento; 3) Doença Holandesa; 4) Política de crescimento com poupança externa impacta, em algum grau, em alta taxa de substituição da poupança interna pela externa e; 5) Responsabilidade fiscal. A seguir, essas teses são detalhadas:

**A taxa de câmbio é fundamental para o desenvolvimento econômico:** parte-se do pressuposto que o câmbio competitivo é fundamental para o desenvolvimento econômico da nação, ao colocar o mercado externo a disposição das empresas do país. Diferente da ortodoxia, o desenvolvimento econômico tem sua via pela função investimento, em que, com a taxa de câmbio competitiva elevará a própria poupança interna. (BRESSER-PEREIRA; GALA, 2010)

**Existe uma tendência a sobrevalorização cíclica da taxa de câmbio, particularmente, nos países em desenvolvimento:** nesse sentido, a tendência é estrutural por suas próprias causas serem estruturais. Contrariando algumas teorias, como as convencionais ou keynesianas, a crise de balanço de pagamentos que determinam os ciclos e não o mercado. Caso não tenha qualquer política de administração da taxa de câmbio que neutralize essa tendência, o ciclo iniciará por uma crise que culminará na depreciação da taxa de câmbio abruptamente. O mecanismo é: a taxa de câmbio inicialmente não tem efeitos no equilíbrio da conta corrente, porém, o ciclo faz deprecia-

---

<sup>1</sup> Concepção clássica estruturalista.

se para depois aprecia-se. Este processo tem causa estrutural pela via dos fluxos de capitais e pela denominada doença holandesa (será detalhada no próximo ponto). Os fluxos de capitais atraídos pelas taxas de juros culminam na apreciação do câmbio, impactando, no déficit em conta corrente. Este processo de apreciação cambial só é interrompido com a instauração de uma crise no balanço de pagamentos. (BRESSER-PEREIRA; GALA, 2010)

**Doença Holandesa:** O nome doença holandesa foi evidenciada na Holanda em 1960 pela descoberta do gás natural. Em resumo, a doença holandesa é uma apreciação do câmbio pela via da exportação de *commodity* que ameaça a destruição da indústria do país. Nas palavras do próprio Bresser-Pereira e Gala é a

sobrevalorização crônica da taxa de câmbio de um país causada por rendas ricardianas que o país obtém ao explorar recursos abundantes e baratos, cuja produção comercial é compatível com uma taxa de câmbio de equilíbrio corrente claramente mais apreciada do que a taxa de câmbio de equilíbrio industrial – a taxa que viabiliza os demais setores econômico produtores de bens comercializáveis que utilizam tecnologia no estado da arte mundial. (BRESSER-PEREIRA; GALA, 2010, p. 671)

Em consequência desse processo, os bens produzidos com este nível tecnológico ficam inviáveis em uma estrutura de mercado competitivo.

A diferença entre a taxa de câmbio de equilíbrio industrial e a taxa de câmbio corrente está no cerne da gravidade do problema. Desta forma, a doença holandesa será tão maior quanto mais for o diferencial das taxas de câmbio. Nesse caso, a política de taxa de câmbio competitiva administrada pode neutralizar esses efeitos, caso conduza do nível de equilíbrio corrente para o nível de equilíbrio industrial. (BRESSER-PEREIRA; GALA, 2010)

**Política de crescimento com poupança externa impacta, em algum grau, em taxa de substituição da poupança interna pela externa:** Ao abordar uma política de crescimento econômico com poupança externa ou de o país incorrer em déficits em conta corrente e em endividamento externo, não culmina a elevação do investimento esperado, por outro lado, impacta na sobrevalorização da taxa de câmbio e a substituição da poupança interna pela externa. Como mencionado anteriormente, os fatores que impactam na apreciação cambial são: Doença holandesa e estímulos a entrada de capitais. Entre esses dois fatores, a política de crescimento com poupança externa é a mais perigosa para o país. Desta forma, como resultado desse processo há substituição da taxa de poupança interna pela externa que impacta somente na expansão do consumo e endividamento externo. (BRESSER-PEREIRA; GALA, 2010)

**Responsabilidade fiscal:** Nessa perspectiva têm-se que o Estado é enfraquecido com o déficit público causando inflação, desta forma, deve ser evitada, a não ser em momentos de recessão. Seguindo a perspectiva keynesiana, o posicionamento sobre os déficits públicos em relação aos déficits de conta corrente, os autores têm um posicionamento contrário, porém, aceita em algumas circunstâncias. A explicação para essa decisão é que esses déficits são formas de desorganizar e enfraquecer o sistema econômico pela via da irresponsabilidade fiscal e cambial. Isto porque, os déficits em

conta corrente enfraquecem o Estado nacional, o que os torna dependentes dos credores externos, além de causar inflação. (BRESSER-PEREIRA; GALA, 2010)

Em síntese, a macroeconomia estruturalista do desenvolvimento é uma teoria estruturalista de base keynesiana, com foco nas tendências estruturais que limitam as possibilidades de investimento, quais sejam: a tendência de a taxa de salários crescer menos do que a produtividade e a tendência a sobrevalorização da taxa de câmbio. O modelo da doença holandesa e do crescimento com poupança externa aponta que a taxa de câmbio é considerada um preço macroeconômico chave do desenvolvimento econômico. Como resultado, a sobrevalorização crônica da moeda é o principal inibidor do crescimento. (BRESSER-PEREIRA; GALA, 2010)

Desta forma, a macroeconomia estruturalista do desenvolvimento tem sua relevante análise com foco no câmbio, que na atualidade, é uma variável relevante para o desenvolvimento. Porém, esta fase tem uma ligação, em algum grau, às questões relacionadas ao progresso técnico.

O próximo tópico aborda o poder global e a relevância da moeda numa perspectiva internacional e histórica.

## 2.2 O PODER GLOBAL E A RELEVÂNCIA DA MOEDA: A VISÃO DE FIORI

O objetivo desse tópico é mostrar que além das relações tratadas no tópico anterior. baseado nas relações do progresso técnico, há outros fenômenos que são relevantes para a análise, nesse momento faz-se um esforço adicional para analisar a questão da moeda em âmbito mundial.

As relações de poder numa perspectiva internacional são relevantes foco de estudos de inúmeros pesquisadores nacionais e internacionais, que buscam, entender essas relações desde formas mais marginalista até as mais complexas, guiando assim, diversas interpretações e surgimento de diversas teorias explicando essas relações.

Fiori em seu livro poder global traz uma interpretação sobre as relações de poder numa perspectiva internacional, buscando entender a dinâmica histórica das relações entre as nações e traçando com teorias que tentaram interpretá-las e alternativamente tirando conclusões pertinentes quanto às relações internacionais. O autor tem diversos trabalhos sobre o tema, como o capítulo “Formação, Expansão e Limites do Poder Global” e “O Poder Global dos Estados Unidos: Formação, Expansão e Limites” do livro O Poder Americano e “O Sistema Interestatal no século XXI” do livro O Mito do Colapso do Poder Americano, dentre outros.

Um dos trabalhos mais relevante nessa interpretação histórica do poder numa perspectiva global é o livro chamado de O Poder Global, no qual, no prefácio do livro mostra uma visão geral sobre as relações de poder numa perspectiva histórica, colocando, a moeda como uma das formas de acumulação e projeção de poder das nações. Assim, esse livro e, particularmente o prefácio, será o ponto mais pertinente da análise feita nesse tópico.

Fiori (2007, 2007, 2008) faz uma análise histórica do chamado “Sistema Mundial Moderno” buscando as características fundamentais desse sistema, “evolução” e

especulações sobre o futuro das relações internacionais. Desta forma, Fiori (2007) parte da Europa nos séculos XII e XIII, particularmente, das “guerras das conquistas” e da “revolução comercial” até à “transição para o capitalismo” de Karl Marx, “e ao longo século XVI” de Arrigh, Braudel e Wallerstein que vai de 1450 a 1650 que é o momento que se formam as economias e os Estados nacionais, abordando como início desse processo a expansão mundial dos europeus.

Fiori (2007) busca entender os movimentos da “pré-história” do “sistema mundial moderno” observando e conectando a relação de poder, dinheiro e riqueza na Europa e, partir disso, tirando conclusões substancialmente diferente dos autores citados no tópico anterior.

Em primeira instância, Fiori (2007) aborda que não há como explicar a necessidade de acumulação de lucro e da riqueza condicionada ao mercado mundial ou jogo de trocas. O argumento é que o homem não tem propensão natural a acumular lucro, riqueza e capital mesmo que exista a tendência as trocas ao longo do tempo, porém, o objetivo era satisfazer as necessidades imediatas e com expansão lenta. Como explicação alternativa, o autor aponta que a força expansiva veio do mundo do poder e das conquistas

[...] a força expansiva que acelerou o crescimento dos mercados e produziu as primeiras formas de acumulação capitalista não pode ter vindo do “jogo das trocas”, ou do próprio mercado, nem veio, nesse primeiro momento do assalariamento da força de trabalho. Veio do mundo do poder e da conquista, do impulso gerado pela “acumulação de poder”, mesmo no caso das grandes “repúblicas mercantis” italianas como Veneza e Gênova. (FIORI, 2007, p. 16-17)

Nas discussões do poder, têm-se que para existir poder político este precisa ser praticado e passar por um intenso esforço para reproduzir e acumular poder durante o tempo, pois, é a conquista que estabelece e acumula poder. Desta forma, a conquista é a expansão do poder soberano (P1), que passa por um movimento de acumulação de mais poder com as conquistas (>P), principalmente, pelas guerras contra os outros poderes soberanos (P2). Assim, conclui-se que o poder gera uma pressão competitiva de um lado pelos súditos (S) que tentam aumentar o raio de manobra e resistência e, por outro lado, pela resistência dos demais poderes soberanos (P2, P3 etc.) sobre a expansão de (P1). (FIORI, 2007)

Em conclusão, essa tendência de concorrência pela busca de acumulação e manutenção de poder, tende a transformar a guerra numa atividade rotineira, transformando assim, numa necessidade inevitável, permanente e absoluta. Ou seja, numa necessidade de conquistas.

Fiori (2007) propõe um cálculo para a acumulação de poder dos soberanos no “longo século XIII”

$$(>P = >T +> \{C + U\})$$

Onde:

P é o poder do soberano

T é a quantidade de território

C é a população camponesa

U é a população urbana

Além disso, a base material do poder e riqueza dos soberanos seria

$$P = R = \{I + R\} / (T + \{C + U\})$$

Onde:

I é a capacidade de definir a quantidade e frequência do pagamento de tributos pelos soberanos

R é a capacidade de definir a quantidade e frequência do pagamento de renda e serviços por parte dessa população

Sendo que, era através de I e R que o governo conseguia financiar a reprodução do poder. Além disso, era a acumulação de poder de P1 era pela via da conquista de T, C e U e quanto a capacidade de criação de novos tributos e prestação de novos serviços. Desta forma, o tributo era relevante para a reprodução do poder além de distinguir trabalho necessário e excedente pela via da separação da parte da produção para o consumo e parte entregue ao soberano que seria utilizada para a reprodução do seu poder. (FIORI, 2007)

Desta forma, foi a partir da monetização dos tributos que ocorreram mudanças radicais no movimento de acumulação do poder no mundo da produção e das trocas

O crescimento dos tributos, exigidos 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 onde o “contribuinte” podia acumular os créditos necessário para o pagamento das suas dívidas na moeda soberana. Dessa maneira, criou-se um círculo virtuoso entra a acumulação de poder dos soberanos e o aumento do excedente, das trocas e dos mercados. A multiplicação das guerras e o crescimento dos exércitos, mais os custos com a administração dos novos territórios conquistados, forçaram a “monetização” dos tributos, das rendas e dos dízimos, que passaram a ser pagos em dinheiro, na moeda emitida pelo poder soberano. (FIORI, 2007, p. 20-21)

Ao introduzir a moeda nas relações de poder culminou na monetização dos tributos, créditos e dívidas das nações, além de, definir a moeda valida no seu território. A abrangência da validade da moeda no território ia se expandindo com o processo de expansão, particularmente, pela via das guerras, na qual, as nações vitoriosas impuseram suas moedas aos territórios conquistados. (FIORI, 2007)

Para continuar esse processo de expansão das guerras e das conquistas com objetivo de acumular e expandir o poder da nação, era necessário o acúmulo cada vez maior de tributos para o financiamento, porém, esta se encontra limitada pela própria capacidade de pagamento da população, assim, entra uma nova atividade de financiamento da expansão do poder baseada nos empréstimos dos “comerciantes-banqueiros” concedidos aos soberanos, na qual, multiplicavam seu dinheiro concedendo lucros acima do “normal”.

Desta forma, conclui-se que

A origem histórica do capital não “começa pelo mercado mundial”, nem pelo “jogo das trocas”. Começa pela conquista e pela acumulação do poder e pelo estímulo autoritário ao crescimento do excedente, das trocas e dos grandes ganhos financeiros construídos à sombra dos poderes vitoriosos. (FIORI, 2007, p. 25)

Até então, tratamos aqui, de uma espécie de pré-história de acontecimentos que culminou no denominado sistema mundial moderno. Porém, para Fiori (2007) foi no século XVI quando o sistema realmente surgiu com os europeus a frente do processo até meados do século XX, que é quando o comando desse sistema passa para os EUA. Além disso, no século XX ainda houve a formação de em torno de 130 novos Estados independentes. Desta forma, com rupturas relevantes da tendência ocorrida até o século XIX.

Fiori (2007) entende esse processo da construção do sistema mundial moderno a atuação dos Estados-economias nacionais organizadas pelos europeus e que culminou em um intenso movimento de acumulação de poder e riqueza. Nesse novo sistema competitivo há uma interação entre os Estados e economias com objetivos imperialistas, nesse caso, o foco era submissão econômica, não necessariamente a expansão territorial. No século XVI e XVII ocorre um processo cada vez maior de nacionalização das moedas, dos bancos e do exército.

Fiori (2007) ainda aborda que há nesse sistema uma maior competição entre economias e moedas nacionais que lutam entre si objetivando elevar a riqueza nacionais pela via de conquistas territoriais para impor sua moeda e ainda que os seus capitais possam ter lucros acima do normal. Desta forma, o autor mostra a relevância do poder para a relação entre as nações, nesse sentido, ainda aponta que “a moeda internacional sempre foi a moeda do Estado-economia nacional mais poderoso, numa determinada região e durante um determinado tempo”. (FIORI, 2007, p. 30)

Desta forma, há uma relevância da moeda para o poder global tanto da imposição da moeda do Estado-economia nacional mais poderoso como para a expansão do poder e enquadramento de outras nações. Além disso, nesse sistema

Os Estados que se expandem e conquistam ou submetem novos territórios expandem igualmente seu “território monetário” e internacionalizam seus capitais. Mas ao mesmo tempo, seus capitais e sua riqueza se expressam em suas moedas nacionais e só podem se internacionalizar mantendo seu vínculo com alguma moeda nacional, a sua própria ou a de um Estado nacional mais poderoso. (FIORI, 2007, p.30)

Um ponto muito relevante que o presente trabalho quer destacar é a hierarquização das relações internacionais, fundamente, quanto as moedas. Fiori (2007) já aborda uma hierarquização, porém, não a mesma proposta por esse trabalho, mas que, é relevante para entender que essa dinâmica de hierarquia acontece em diversos aspectos das relações internacionais. No caso da hierarquia de poder no sistema mundial o que a determina é

“um conflito central e latente e de uma guerra potencial entre as grandes potências”. (FIORI, 2007, p.31)

O autor chega a essa conclusão entendendo o movimento da história do sistema mundial moderno. Fiori (2007) ainda nega que a hierarquia do sistema seja por um líder ou pela hegemonia e sim pelo próprio movimento do sistema mundo moderno baseado em conflitos entre as nações. Nesse sentido, há uma tendência imperialista dentro desse sistema. Nesse caso, o Estado-economia imperial produz seu rastro e as outras economias nacionais se hierarquizam em três grupos:

1. Os países que se desenvolvem pela via da proteção do líder, o famoso, desenvolvimento a convite;
2. As nações que tem uma postura de *catch up* objetivando alterar sua posição internacional e;
3. Por fim, os países que integram o sistema mundo moderno de forma periférica e servindo para as economias superior da hierarquia. Mesmo com crescimento e industrialização esse grupo ainda continua na posição de periferia.

Fiori (2007) ainda sugere que existe possibilidades de alterações dentro da hierarquia desse sistema e que esse depende do posicionamento de cada país, desta forma, o autor compreende que dependendo do país há possibilidade a partir de decisões internas de mudar dentro da hierarquia, porém, algumas nações nunca conseguirão ter status de potência dentro desse sistema. O autor ainda afirma que no caso dos países periféricos existe oportunidades lançadas nos períodos de lutas entre as grandes potências.

Nesse tópico fizemos uma viagem sobre a formação e transformação do sistema mundial moderno, especificamente, sobre a interpretação de Fiori sobre esse processo baseado no poder. Fiori (2007) vai mais longe e, a partir dessas discussões realizadas nesse tópico, faz especulações sobre o futuro do sistema, quais sejam:

1. Há insatisfação de todos as nações e, assim, tendem a buscar aumentar seu poder e riqueza;
2. Não há perspectiva de fim dos Estados e economias nacionais;
3. Não há possibilidade de paz perpétua;
4. As grandes potências tendem a praticar políticas expansionistas e;
5. Surgimento de novas potências tendem a desestabilizar o núcleo central do sistema.

Além disso, o século XXI passa por intensas mudanças estruturais, quais sejam:

1. O aumento de números de Estados nacionais independentes;
2. O centro da nova competição geopolítica mundial envolverá os EUA e a China;
3. A Ásia se transformou no novo centro dinâmico de acumulação de capitais;
4. China atua como centro organizador e “periferizador” das demais economias mundiais e;

5. Por fim, o dólar flexível não tem uma referência, a não ser, o poder global do EUA.

Fiori (2007) mostra a relevância do SMI baseado no dólar flexível sem referência, que se distancia, substancialmente, em relação aos outros padrões monetários. O autor ainda avança discutindo a relevância do poder das moedas na geopolítica global

Como as moedas são também um instrumento de poder na luta entre as nações, pela supremacia regional e internacional, deve-se prever, daqui para frente, um aumento geométrico de “sensibilidade” do dólar e de todo o sistema monetário e financeiro internacional, se aumentarem conflitos geopolíticos entre as potências que lideram o crescimento da economia mundial. (FIORI, 2007, p. 39)

No que se refere as discussões sobre uma possível queda do sistema mundial moderno, Fiori (2007) se posiciona apontando que o sistema se manterá por algum tempo, no mínimo, mais uma rodada de ajustes, conquistas e guerras.

Strange (1988) também aborda as relações financeiras como uma das vertentes do poder estrutural. O livro de Strange “*States and Markets*” conceitua o poder em âmbito internacional e sua relação com quatro pontos relevantes para esse poder, quais seja: a segurança, produção, conhecimento e finanças. O poder estrutural, em conceito é

“(…) o poder de organizar e determinar as estruturas da economia política global dentro das quais outros Estados, suas instituições políticas, empreendimentos econômicos e (não menos importante) cientistas e outros profissionais terão de operar. (...) não se trata de estabelecer a agenda de discussões ou desenhar (...)os regimes internacionais de regras e costumes que devem governar as relações econômicos internacionais”. (STRANGE, 1988, p. 24-25)

De acordo com Palan (1999) cabe uma interpretação na perspectiva de Strange, que as instituições criadas como Bretton Woods gozam de poder estrutural para acumulação de poder no âmbito político e econômico internacional.

O próximo tópico aborda o SMI baseado no Dólar Flexível.

### 2.3 A ECONOMIA POLÍTICA DO DÓLAR FLEXÍVEL: A VISÃO DE SERRANO

O primeiro SMI foi o Padrão Ouro que teve sua atuação em meados do século XIX até a Primeira Guerra Mundial. O período entre guerras teve a tentativa de retorno desse padrão, porém, o entre guerras foi caótico quanto a restauração de um sistema monetário internacional baseado no Padrão Ouro. Para Eichengreen (2000) o SMI a partir daquele momento teria que ser capaz de se adaptar as flutuações de capitais no âmbito internacional, os objetivos diferenciados de política econômica nos diversos países e o deslocamento da hegemonia mundial para os Estados Unidos.

Para entender a imposição do Dólar flexível é relevante voltar um pouco na história, particularmente, no ambiente de transferência de poder para os EUA no final da Segunda Guerra Mundial e as implicações desse poder global dos Estados Unidos.

Com a II Guerra Mundial ainda em processo, emerge em 1944 a reunião de Bretton Woods com a presença de 45 países com principal objetivo de discutir o rumo das relações internacionais, mais precisamente, o SMI. Para Baumann et al (2004), as medidas acordadas foram para lidar com potenciais desequilíbrios externos e aparato institucional para prover liquidez e financiar o desenvolvimento econômico. Nessa reunião foram criadas a Organização Mundial do Comércio (OMC), Banco Mundial e Fundo Monetário Internacional (FMI).

A reunião de Bretton Woods foi intensa e alguns países indicaram planos para o dirigir o SMI. Oliveira et al (2008) apontam dois planos que entraram em confronto direto: O plano White (representante dos EUA) x Keynes (representante britânico).

O plano Keynes indicava o que ficou denominado de Câmara de Compensações Internacionais (ICU), que seria uma espécie de Banco Central mundial (BC) que direcionaria todos os Bancos Centrais (BCs). A proposta seria que esse Banco Central teria posse de muitos recursos, centralizando o sistema de pagamentos no âmbito internacional com função de consertar os desequilíbrios do Balanço de Pagamentos (BP) dos países. (OLIVEIRA ET AL, 2008)

O dinheiro internacional desse BC mundial seria chamado de Bancor que seria uma moeda de âmbito internacional e teria como paridade fixa o ouro e as moedas nacionais, porém ajustável. Assim, o saldo do BP dos países seriam liquidados pela via do aumento ou redução das contas do BCs junto à ICU. Essa proposta, era pertinente pois

O Plano Keynes rejeitava, então, a estruturação de um padrão monetário internacional pautado em moedas nacionais, pois a hierarquia das moedas concorreria na direção de alçar uma delas à condição de moeda internacional tornando as políticas econômicas nacionais subordinadas ao manejo dos instrumentos de política econômica do país emissor da moeda central, reserva de valor do sistema. (OLIVEIRA ET AL, 2008, p. 201)

Já o plano White tinha como proposta o ouro como reserva internacional, sugerindo, um regime cambial de paridade fixas, porém, reajustável, caso aprovado pelo Fundo de estabilização. Essa instituição teria como objetivo o exame e orientação de políticas econômicas dos países acordados e pelo fornecimento de fundos para viabilização de ajustes de desequilíbrios temporários no BP. White também tinha como proposta um Banco Internacional que teria como objetivo fornecer liquidez internacional. A conjuntura daquele momento era de final da segunda guerra mundial e com a emergência dos EUA como potência mundial. (OLIVEIRA ET AL, 2008)

A maior credibilidade do período era o ouro e os EUA tinham uma quantidade elevada de ouro, o que teve impacto na decisão quanto às relações monetárias. Assim, o Dólar com conversibilidade no ouro desempenharia a função de nova moeda internacional. Desta forma, o EUA usou seu poder para impor sua moeda. Culminando assim, para Mello e Araújo (2006), a consolidação da hegemonia norte americana.

Para Mello e Araújo (2006), o Sistema de Bretton Woods tinha três pilares básicos: 1. Câmbio fixo com moeda-chave o dólar conversível em ouro; 2. A criação do FMI; 3. A eliminação do livre fluxo de capitais.

O estudo realizado por Palludeto e Abouché (2014) mostra que em Bretton Woods o regime de câmbio era fixo ajustável, com baixa mobilidade de capitais e com hierarquia de moedas com pouco impacto nas instabilidades do câmbio/juro.

O sistema de Bretton Woods têm alguns problemas identificados por Baumann et al (2004), na qual, aponta a falta de mecanismos de ajustes adequados e o “dilema de Triffin”. No primeiro caso

O sistema de Bretton Woods permitiria o recurso a uma desvalorização cambial como última instância, depois de fracassados os ajustes internos possibilitados por política monetária e comercial. Ainda assim, a variação cambial deveria ser adotada na hipótese de um “desequilíbrio fundamental” nunca definido de forma clara. Essa falta de definição de uma regra básica para o ajuste entre as economias é apontada como uma das causas da falência do sistema. (BAUMANN ET AL, 2004, p. 378)

Já o dilema de Triffin tinha como ideia básica que Padrão Ouro é instável, assim, para manter o crescimento do comércio mundial seria necessário a expansão conjunta da liquidez internacional. Assim, aproximando para o caso do Bretton Woods que tinha como base o Dólar, seria necessário, a disponibilidade de Dólar para facilitar as transações internacionais. Porém, os déficits do BP dos Estados Unidos levaram a desconfiança no âmbito internacional em relação ao Dólar. Assim, isso poderia levar a um estrangulamento da atividade comercial ou os agentes tenderiam a converter seus dólares em ouro.

Serrano (2007) remonta a história do Bretton Woods a partir das relações de poder e políticas macroeconômica norte americana. Para o autor o período caracterizado como Bretton Woods foi de 1947 a 1979. Esse grande período é marcado por dois subperíodos, o compromisso entre 1947-1968 e a contestação entre 1968-1979.

A principal análise desse tópico vêm da contribuição de Serrano, principalmente, do livro “O Poder Americano”, particularmente do capítulo intitulado de “Relações de Poder e a Política Macroeconômica Americana, de Bretton Woods ao Padrão Dólar Flexível” que faz uma análise abrangente do fenômeno monetário internacional a partir da década de 1940 até 2004.

Para Serrano (2007) no período denominado de “o compromisso” houve a existência de “três Bretton Woods”. O primeiro era o sistema proposto pelo Plano Keynes com base no Bancor como dinheiro internacional.

O segundo era as regras acordadas na reunião de Bretton Woods, na qual, dava poder aos países superavitários como os EUA. Para o autor, esse poder pode ser visto como um grande risco, pois, caso os EUA decidirem manter seu superávit, praticar políticas de cunho protecionista e não aceitar ajustes cambiais nos países menos competitivos, poderia ter como resultado uma nova estagnação na economia mundial capitalista.

Por fim, o terceiro era como o SMI funcionou na prática. O condicionante principal para isso foi que depois da II Guerra Mundial, emerge a União Soviética (URSS) como principal potência concorrente no cenário político internacional. Esse momento é identificado na história como Guerra Fria. Tornando assim, a política externa americana baseada no Plano Marshall que tinha como prioridade a reconstrução e desenvolvimento acelerado dos países capitalistas. Desta forma, o sistema de Bretton Woods na prática operou no formato próximo do que Keynes propunha.

A proposta dos EUA na Guerra Fria, com sua projeção de política externa era de acelerar o desenvolvimento da Ásia e Europa com objetivo de defender o mundo livre do comunismo. Desta forma, os EUA fizeram pacotes de desenvolvimento para os países aliados, tais como:

1. Elevada quantidade de investimentos direto;
2. Doações, como ajuda externa direta;
3. Mudança nas paridades cambiais, como desvalorização do câmbio dos outros países para melhorar suas respectivas competitividades;
4. Vantagens para países aliados nas importações dos EUA;
5. Tolerância com protecionismo, tais como tarifas e subsídios para exportações locais e restrições às importações de produtos americanos nos países aliados
6. Gastos militares no exterior e;
7. Transferência de tecnologias.

Como resultado, o período ficou conhecido como a “Era do Ouro” do capitalismo, mas por outro lado, alguns autores interpretaram os resultados dessa política externa americana como o “declínio econômico americano”, pois, os países aliados tiveram crescimento econômico maior do que a economia americana e com diferencial da produtividade (SERRANO, 2007). Porém, mesmo com os questionamentos de países capitalistas ao Estados Unidos, para Serrano (2007) esse possível declínio americano era um mito, pois, os resultados eram planejados pelos EUA para vencer a Guerra Fria.

Durante as duas décadas pós II Guerra Mundial, enquanto resultados macroeconômicos em âmbito mundial, obteve elevadas taxas de crescimento, baixas taxas de desemprego, inflação moderada, salários reais crescentes e distribuição funcional da renda com estabilidade moderada. (SERRANO, 2007).

Esse período denominado de “Era do Ouro” ou então “Era Keynes” chega ao fim na década de 1960, passando para o período denominado por Serrano (2007) de contestação entre 1968-1979. Assim, a contestação pode ser identificada por algumas características, como: 1. Explosão salarial; 2. Compressão dos lucros; 3. O dilema de Nixon quanto à (des) valorização do câmbio, dentre outras. Sendo essas características essenciais para o fim do Bretton Woods e a estabilização do Dólar flexível.

Em contraposição ao regime de Bretton Woods, o regime denominado de Dólar Flexível tem o câmbio flexível, com elevada mobilidade de capitais e impacto decisivo nas instabilidades câmbio/juros de acordo com Palludeto e Abouchid (2014).

Serrano (2007) remonta a história dos EUA dentro de uma análise da economia e política para, a partir da conjuntura da década de 1960-1970, culminar no desdobramento

do dólar flexível. A conjuntura vivenciada o autor chamou de contestação do período Keynes e o dilema de Nixon.

O “período Keynes”, compreendido da década de 1940 a 1960 ficou conhecido por esse termo ocasionado pelo uso de políticas macroeconômicas com os aspectos proposto por Keynes e, também pela aproximação do posicionamento de Keynes em Bretton Woods quanto o funcionamento do sistema monetário e financeiro internacional do pós II Guerra Mundial. Neste período, emerge a URSS como competidor internacional dos EUA, motivado por isso, os EUA passaram a fazer políticas de desenvolvimento em economias capitalistas, o período ficou denominado de “Era do Ouro”. A contestação desse período denominado de “período Keynes” seria o desmonte dessas políticas de desenvolvimento e da quebra do regime de Bretton Woods. (SERRANO, 2007)

Porém, no final da década de 60 ocorreu algumas problemáticas essenciais para o surgimento do denominado Dólar Flexível, de acordo com Serrano (2007):

1. A explosão salarial, aconteceu no final da década de 1960 via um forte conflito distributivo, na qual, com o ambiente favorável de proteção aos trabalhadores e aumento da militância sindical, fez com que, o conflito culminasse no aumento dos salários nominais fazendo com que impactasse na inflação, via repasse aos preços. Por outro lado, as margens de lucros nominais não subiram o suficiente em relação ao aumento dos salários. Assim, levando a um período de compressão das margens de lucros reais e da parcela dos lucros da renda. Esse período, ainda teve a problemática do aumento dos preços das matérias primas internacionalmente em 1972 e o primeiro choque do petróleo em 1973. (SERRANO, 2007)

2. Assim, apesar de continuar o crescimento acelerado, a compressão dos lucros apresenta-se como uma outra problemática. A compreensão dos lucros gerou uma insatisfação empresarial. Com o aumento salarial, teve efeito no aumento na demanda efetiva para os trabalhadores, assim, levando um aumento dos investimentos culminando em maior conflito distributivo, social e inflacionário. Nesse cenário, Nixon fez políticas macroeconômicas expansionistas, assim, tendo impactos inflacionários nos Estados Unidos culminando na redução de sua competitividade externa, gerando, descontentamento dos parceiros comerciais pressionando para a desvalorização cambial. (SERRANO, 2007)

3. Além disso, uma outra problemática foi o denominado “dilema de Nixon”. Desvalorizar a moeda americana não era uma decisão simples, principalmente, quando traçado com o cenário dos déficits do BP dos EUA causado principalmente pelos investimentos diretos, ajuda externa, gastos militares e empréstimos ao exterior. Mesmo com a vantagem dos EUA de fechar sua conta em Dólar que ele mesmo emitia, esbarrava em duas restrições. A primeira era que os EUA deveriam evitar déficits crônicos na conta corrente, pois, impactaria no aumento da dívida culminando numa perda de ouro no regime Bretton Woods. A segunda restrição era a “obrigação” de manter fixo o preço oficial do ouro em Dólar. Caso o ouro começasse a variar em relação ao Dólar poderia gerar especulação, culminando, no abandono do uso do Dólar para pagamentos internacionais. Assim, impactando na posição do Dólar internacionalmente. (SERRANO, 2007)

É neste ponto, o denominado dilema de Nixon, que de forma geral, seria o dilema de desvalorizar o câmbio. Com a dificuldade de aceitação internacional Nixon abandona a conversibilidade ouro-dólar. Desta forma, diferente do regime Bretton Woods o dólar flexível não surge de um “acordo internacional”. O surgimento é via decisão unilateral dos EUA no período Nixon. (SERRANO, 2007)

Diversos autores abordam esse período da história norte-americana como uma possível crise de sua hegemonia, a exemplo de Arrighi (1994), nesse caso, como uma crise inicial. Por outro lado, outros autores apontam que esse período pode ser analisado como o fortalecimento do poder norte americano, a exemplo de Tavares (1997).

A quebra do regime de Bretton Woods e o novo regime do dólar sem conversibilidade no ouro, surge em um momento geopolítico em que Tavares (1997) interpreta como a retomada da hegemonia norte-americana e depois como a reafirmação da hegemonia norte-americana. Assim, contrariando as teorias que abordavam o colapso da hegemonia americana.

De acordo com Serrano (2007) o período denominado de Dólar Flexível inicia-se em 1970 e ficou conhecido como a reação americana e a estabilização do padrão Dólar Flexível no período entre 1979-2004. Este grande período é interpretado por dois momentos. O primeiro tem intervalo de 1979-1984 o que denominou de restauração da hierarquia. Já o segundo momento foi a estabilização do padrão Dólar Flexível no período que começa a partir de 1985.

No primeiro momento teve uma sinalização ao conservadorismo nos EUA, com a entrada de Paul Volcker no FED em 1979 com objetivo de estabilizar o sistema, desistiu de tentar uma coordenação política com os demais países industrializados por causa da contestação desses países à estrutura monetária e financeira internacional com objetivo de reduzir o papel assimétrico do dólar. (SERRANO, 2007)

Conjuntamente, nesse período, acontece o segundo choque do petróleo, assim, unilateralmente, os EUA aumentaram a taxa de juros reais, culminando, no período de grande recessão na economia mundial e de valorização do dólar até a 1985. Para não sofrerem com fuga de capitais, os países industrializados tiveram que acompanhar a alta da taxa de juros americana, fazendo assim, questionamentos sobre a dominância do dólar. Além do impacto na fuga de capitais dos países industrializados, a situação externa dos países em desenvolvimento endividados deteriorou. (SERRANO, 2007)

Uma relevante vantagem para os EUA com a estabilização do Dólar Flexível é quanto ao déficit externo americano, na qual, eram e são pagas em dólar, assim, o déficit externo americano é sempre financiado em sua própria transação que o gera. Portando, os fluxos de capitais não afetam a capacidade de financiamento do déficit externo. Como resultado, os EUA ganharam vantagens de não ter restrições externas, assim, não tendo preocupações com os déficits em conta corrente. (SERRANO, 2007)

Como efeito do aumento dos juros reais, além da valorização cambial também impactou na redução da inflação americana. Porém, tinha-se a percepção que não era o suficiente, desta forma, promovendo a manutenção da política de juros elevados. Além disso, políticas de contenção e redução da barganha dos assalariados foram instauradas, impactando na inércia inflacionária. Como resultado, teve impactos na distribuição de

renda com o aumento das margens de lucro nominais e reais nos Estados Unidos. (SERRANO, 2007)

Esse cenário externo desfavorável muda a partir de 1982 com a redução da taxa de juros americana. Assim, em 1983 a economia americana volta a crescer e no ano seguinte houve um grande estímulo a demanda pela via dos aumentos dos gastos militares, com objetivo de promover a derrota da URSS. Desta forma, encerrando o período de reação americana e a estabilização do Dólar Flexível para o período a partir de 1985, denominada de a estabilização do padrão Dólar Flexível. Contudo, esse período é caracterizado como a retomada do controle pelos EUA. (SERRANO, 2007)

Assim, a partir dos anos 80, no *front* externo, os EUA conseguiram enquadrar os Estados e moedas rivais, ficando livres de qualquer restrição de balança de pagamentos e da necessidade geopolítica de fomentar o desenvolvimento dos demais países centrais e da periferia. (SERRANO, 2007, p. 205)

Desta forma, os EUA acumularam poder através das relações monetárias e financeiras internacionais, porém, passaram por intensos momentos até 2000 para manter o seu poder com regime Dólar Flexível. Assim, passando por momentos de desvalorização e valorização do Dólar com objetivo de projeção interna e externa de poder. Assim, pode-se identificar dois momentos em que houve, como política norte-americana, de flutuação cambial de sua moeda. A desvalorização do dólar (1985-1995) e um processo de valorização do Dólar entre 1995-2000. (SERRANO, 2007)

O primeiro momento (1985-1995), houve o conhecido Acordo de Plaza que teve como decisão que, os juros dos países ficariam acima da taxa de juros dos EUA, assim, o dólar poderia se desvalorizar. Esse acordo teve vantagem para os EUA, no qual, com a desvalorização pôde aumentar a competitividade internacional de sua indústria. Ao contrário dos pontos positivos decorrentes para os EUA, por outro lado, houve problemas para os outros países com sua moeda valorizada. A exemplo, da insustentável situação financeira do Japão e a perda do dinamismo das exportações da Europa. (SERRANO, 2007)

Já no segundo momento (1995-200), houve um processo de desvalorização condicionada, principalmente, a evitar uma crise financeira mundial, condicionadas, em certo grau, as problemáticas da desvalorização do período 1985-1995. Assim, “a valorização foi feita através de um diferencial positivo entre os juros nominais norte-americanos em relação à Europa e ao Japão”. (SERRANO, 2007, P. 209)

Porém, no final dos anos 90 houve um processo de subida de taxa de juros americana, na qual, impactou no lucro das ações culminando no estouro da bolha da bolsa de Nasdaq. (SERRANO, 2007)

Assim, os EUA utilizaram seus diversos instrumentos de política e economia para atingir seus objetivos tanto doméstico quanto internacional, assim, o SMI é pertinente para acumulação de poder dos EUA.

Retornaremos esse tópico com maior discussão no capítulo quatro, na qual, é dedicado ao denominado regime “Dólar Flexível” e uma interpretação para uma nova dimensão centro-periferia a partir da hierarquia de moedas.

O próximo tópico aborda as considerações finais sobre o capítulo.

## 2.4 CONCLUSÕES

O capítulo abordou a teoria estruturalista, mostrando sua relevância para análise econômica, a relevância da moeda internacional e, principalmente, o Dólar Flexível. No caso do estruturalismo latino-americano clássico têm sua pauta baseadas, principalmente, na análise do progresso técnico na relação centro-periferia, porém, não somente.

Assim, os estruturalistas clássicos tiveram um amplo esforço no que ficou denominado por centro-periferia com foco no progresso técnico e na retroalimentação na posição de centro e de periférico de cunho internacional. Desta forma, a teoria estruturalista entre a década de 1940 e 1970 levou um descaso em relação às questões monetárias/financeiras internacionais, apesar, de não ser um grande problema quando analisado com o momento histórico que foi escrito e os objetivos propostos por a escola.

O que interessa da teoria estruturalista para o desenvolvimento desse trabalho é o diagnóstico que há um centro-periferia no cenário internacional, em sua concepção inicial. As questões cambiais e a globalização passaram a ter relevância a partir da década de 1970, que é exatamente quando ocorre a quebra do regime de BW e o surgimento do regime Dólar Flexível. Desta forma, a relação centro-periferia aparece como um ponto inicial para repensar essa dimensão pela esfera monetária.

O tópico dois abordou o poder global e a relação com a moeda, desta forma, a moeda historicamente é relevante para o poder de uma nação, tanto para a acumulação de poder como para a expansão do poder. Desta forma, servindo como aspecto relevante para interpretar o SMI a partir das interações entre as moedas nacionais.

Quanto aos SMI, têm-se que o primeiro foi o Padrão Ouro. Porém, com sua ruptura houve mudanças fundamentais em âmbito internacional quanto ao RMI e geopolítica.

No regime BW passa a ser mais claro o poder dos EUA para decisões internacionais ao final da II Guerra Mundial. O padrão BW foi identificado como baseado no ouro e câmbio fixo. A boa performance na trajetória internacional das demais economias foi condicionada não somente ao padrão, mas juntamente com outras políticas dos EUA com objetivo de vencer a Guerra Fria e acumular mais poder internacional.

O denominado Dólar Flexível é o tema mais importante desse trabalho, optou-se pela interpretação de Serrano sobre o fenômeno. A partir disso, cabe ressaltar, que o Dólar Flexível não ocorreu de forma harmoniosa no cenário internacional e foi através da imposição do poder dos EUA em um período onde começaram a analisar como uma crise hegemônica norte-americana. Assim, as decisões mesmo que favoráveis aos demais países capitalistas teve como objetivo maior a acumulação de poder norte-americano.

Ainda pode-se observar que um importante componente de objeto de estudo desse trabalho foi identificado na análise de Serrano, a hierarquia. O que o autor denominou como a restauração da hierarquia internacional com foco nas relações monetárias em âmbito mundial. Além disso, pode-se identificar que o dólar a partir desse padrão é flutuante e traz vantagens aos EUA em detrimento de outros países. Assim, as decisões dos Estados Unidos afetam a decisão de outros países, submetendo-os, em algum grau, às suas políticas. Assim, pode-se captar na análise que o poder de uma nação como importante para as transformações e estabilização do Sistema Monetário Internacional.

O próximo capítulo aborda a relação centro-periferia no Dólar Flexível.

### **3. CENTRO – PERIFERIA NO DÓLAR FLEXÍVEL E SUAS IMPLICAÇÕES: UMA PERSPECTIVA HETERODOXA**

O objetivo desse capítulo é analisar o Regime Monetário Internacional baseado no Dólar Flexível, como característica essencial para uma abordagem a relação centro-periferia. Além disso, o capítulo também aborda algumas implicações da hierarquia monetária e, por fim, uma discussão sobre o grau de manobra da política econômica para a periferia do sistema.

Portanto, cabe uma análise aqui a partir do dólar flexível, porém, reconhece-se que a hierarquia monetária existe desde do padrão ouro-libra, mas que, essa hierarquia passa a ser mais intensificada e com implicações mais desiguais a partir da globalização financeira, ou sejam, em meados da segunda metade do século XX, assim, identificada conjuntamente com o regime dólar flexível.

Como abordado no capítulo dois, a relação centro-periferia do estruturalismo latino-americano clássico teve uma explicação baseada no progresso técnico, porém, a dimensão monetária internacional parece ser uma relevante área para analisar esse fenômeno, com características do centro-periferia.

O foco do presente capítulo é, uma análise teórica-abstrata sobre o fenômeno. Porém, em alguns momentos remontando aspectos históricos. Além disso, o capítulo serve como fundamentação teórica essencial para a análise sobre o caso brasileiro no próximo capítulo.

Existe diversas abordagens sobre hierarquia de moedas que serão tratadas mesmo que superficialmente, porém, esse capítulo parte da relevância da hierarquia a partir das formulações de Conti (2011), Conti et al (2014), Palludeto e Abouchedid (2014), a abordagem de Fritz et al (2006) sobre uma visão keynesiana-estruturalista com aspecto fundamental da globalização financeira, a discussão de Carneiro (2006) sobre a (in) conversibilidade da moeda apontando a relevância da liquidez, dentre outros. Esses autores, em algum grau, tratam a hierarquia de moedas na relação centro-periferia. Além disso, também têm uma discussão crítica sobre o assunto quanto às implicações, principalmente, para a periferia no SMI.

#### **3.1 DIMENSÃO MONETÁRIA INTERNACIONAL E A RELAÇÃO CENTRO-PERIFERIA: UMA ANÁLISE A PARTIR DA HIERARQUIA DE MOEDAS NO DÓLAR FLEXÍVEL**

Para Palludeto e Abouchedid (2014), para entender a dinâmica do centro-periferia pós a quebra de Bretton Woods é importante partir da análise da hierarquia monetária no cenário do Sistema Monetário Internacional atual, marcado pela globalização financeira, desta forma, este trabalho adota essa postura para entender a relação centro-periferia na vertente da dimensão monetária internacional.

Para entender a relevância do SMI atual baseado no Dólar Flexível, é importante partir das diferenciações fundamentais em relação ao regime de Bretton Woods. O quadro 01 mostra as características no regime Bretton Woods e Dólar Flexível quanto às variáveis:

forma de moeda internacional, regime de câmbio, mobilidade dos capitais e hierarquia de moedas.

Quanto a esses pontos têm-se que no regime de Bretton Woods a moeda internacional era Dólar-ouro, com regime de câmbio fixo ajustável, baixa mobilidade de capitais e com hierarquia de moedas com pouco impacto nas instabilidades câmbio/juros. Já o regime contemporâneo, a forma de moeda internacional é o Dólar Flexível com câmbio flexível, elevada mobilidade de capitais e quanto à hierarquia monetária têm impacto decisivo na instabilidade câmbio/juros.

**QUADRO 01:** O Sistema Monetário Internacional: Bretton Woods x Contemporâneo (Dólar Flexível)

Características	Bretton Woods	Contemporâneo
Forma de Moeda Internacional	Dólar-ouro	Dólar flexível, financeiro e fiduciário
Regime Cambial	Fixo, mas ajustável	Flexível
Mobilidade de Capitais	Baixa	Alta
Hierarquia de Moedas	Pouco impacto nas instabilidades câmbio/juros	Impacto decisivo nas instabilidades câmbio/juros

Fonte: Palludeto e Abouchéid (2014)

Desta forma, há diferenças pertinentes para analisar o regime Dólar Flexível e, principalmente, a partir da hierarquia de moedas. Cabe ressaltar que alguns autores já estabeleciam, em algum grau, hierarquia de moedas em regimes anteriores, porém, o dólar flexível é relevante para uma interpretação diferenciada tanto pelo formato diferenciado com o de Bretton Woods, quanto pela a mudança no grau de hierarquia diferenciado do Padrão Ouro-libra.

Assim, essa hierarquia pode ser dinâmica e os fatores relevantes para a hierarquia para Conti et al (2014) são os condicionantes geopolítico e geoeconômico em âmbito mundial, desta forma, condicionantes meramente nacionais não tem elevado grau de peso nos movimentos da hierarquia monetária.

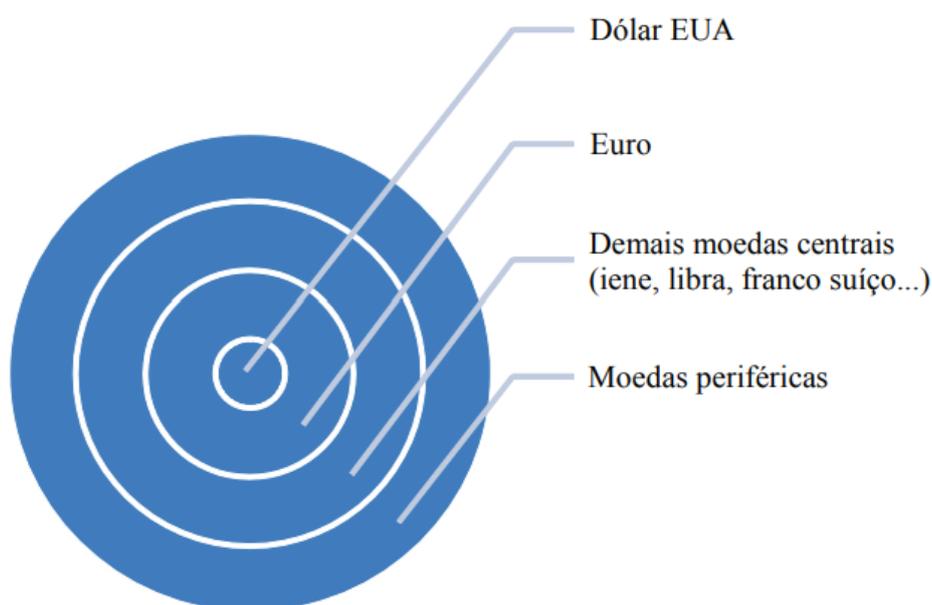
Hierarquia de moedas não é um assunto recente, Keynes (1930) já abordava a existência dessa hierarquia e que essas tinham implicações para o funcionamento das economias domésticas, principalmente, quanto à autonomia de política econômica entre os países credores e devedores no período entre a I e II Guerras mundiais

[...] no *Treatise on Money* (1930), Keynes já apontava a existência de uma hierarquia de moedas, na análise dos diferentes graus de autonomia das políticas monetárias das economias devedoras (Inglaterra) e credoras (França e Estados Unidos) no entre guerras. Assim, a concepção de um banco supranacional aventada vinculava-se às seguintes preocupações: (i) garantir mecanismos mais flexíveis de ajuste e provisão da liquidez entre países superavitários e deficitários em âmbito internacional; (ii) eliminar a assimetria nos ajustes de balanço de pagamentos entre os países, decorrente da sua posição na hierarquia de moedas. (PRATES; CINTRA; 2007, p. 7)

Há diversas abordagens sobre a moeda internacional, até mesmo abordagens diferenciadas sobre a hierarquia de moedas. Porém, o objetivo desse trabalho é fazer uma discussão dessa dimensão hierárquica, a partir de bagagens teóricas, que apontam o fenômeno numa perspectiva centro-periferia e que analisam de forma crítica, ou seja, que o sistema tende a impactar de forma diferenciada os países centrais e os periféricos. Desta forma, não é um sistema neutro.

A partir disso, no primeiro momento, pode-se utilizar a proposta de hierarquia de moedas localizada na figura 02.

**FIGURA 02:** Hierarquia de moedas



Fonte: Conti et al (2014), p. 345.

Sobre a hierarquia de moedas Conti et al (2014) apresentam que, nesse sistema a moeda chave é o Dólar, depois o Euro como moeda subsequente da hierarquia e esta se diferencia das demais moedas, porém sem alcançar o *status* que o dólar tem no cenário internacional, depois do Euro temos as outras moedas centrais que têm função secundária no cenário internacional e, por fim, na última posição da hierarquia temos as moedas periféricas que não exercem as funções adequadas no cenário internacional – “a não ser em caráter excepcional”. (CONTI ET AL, 2014, p. 345)

Para Conti (2011) os determinantes dessa hierarquia são: Poder geopolítico, instituições fortes e/ou favoráveis, o tamanho da economia nacional e a integração com a economia mundial, política econômica “responsável”, bons resultados macroeconômicos e voluntarismo político.

Para a literatura convencional os fatores condicionantes dessa hierarquia são: unidade de conta, reserva de valor em âmbito internacional e meio de pagamento. Usando a proposta por Conti (2011) os determinantes da hierarquia vão além das três funções clássicas, e podem ser definidas em seis funções: moeda reserva, moeda veicular, moeda de referência, moeda de denominação, moeda de investimento e financiamento e de intervenção. Os conceitos são definidos a seguir:

- Moeda reserva: esse tipo de “moeda” foi percebido a sua importância enquanto segurança para os países a partir das crises da década de 1990, na qual, ficou claro as restrições externas impostas. Assim, pode-se concluir que as autoridades monetárias utilizam, enquanto a sua função de segurança para o país, as reservas cambiais. (CONTI, 2011)
- Moeda veicular: pode ser identificada como meio de pagamento privado. Nesse caso, nas negociações denominam a moeda que será utilizada. Nos casos de moedas com função no âmbito internacional será utilizada a moeda do exportador ou da maior economia, porém, no caso dos países da periferia, geralmente, mas não exclusivamente, o dólar. (CONTI, 2011)
- Moeda de referência: quanto a esse tipo de moeda também se pode identificá-la como âncora, assim, as economias periféricas denominam suas moedas a uma internacional com objetivo de reduzir a volatilidade cambial. Porém, é mais comum os países utilizarem, enquanto referência, o valor das moedas internacionais. (CONTI, 2011)
- Moeda de denominação: essa tem função de unidade de conta privada, no caso das transações financeiras, o dólar é intensivamente utilizado e no caso das *commodities* o preço é denominado em dólar. Porém, tirando esses dois casos específicos as transações internacionais também têm relevante peso para decidir a denominação dos contratos pelo tamanho da economia ou pelo país exportador. (CONTI, 2011)
- Moeda de investimento e financiamento: pode ser identificada como reserva de valor de cunho privado para os agentes se protegerem dos riscos. (CONTI, 2011)
- Por fim, temos a moeda de intervenção: essa pode ser denominada como meio de pagamento público no âmbito internacional. Nesse caso, o autor identifica o dólar como sendo a maior referência de uso no âmbito internacional. (CONTI, 2011)

Além dessas seis funções, Conti (2011) ainda avança numa discussão pertinente sobre a organização da hierarquia de moedas nessas funções. O autor trata os quesitos meio de pagamento (uso público e privado), reserva de valor (uso público e privado) e unidade de conta (uso público e privado). Nesses quesitos, o autor aponta o dólar como sendo predominante nas relações internacionais entre as nações, concluindo assim, que o dólar está no núcleo da moeda central seguida pelo euro e por fim as demais moedas, que em algum grau, desempenham funções no cenário internacional.

Desta forma, o centro-periferia pelos clássicos estruturalistas podem ser redesenhadas ou adaptadas para o SMI, a partir de hierarquia, diferenciando as moedas dos países centrais e periféricos e seus diversos graus.

Além disso, essa relação tem diversos aspectos pertinentes, dentre esses, uma análise baseada na (in) conversibilidade da moeda. Carneiro (2006) propõe uma discussão sobre hierarquia apontando que a (in) conversibilidade da moeda é pertinente para analisar a posição da moeda no âmbito internacional.

Como moeda (in) conversível, pode-se conceituar como sendo aquela que depende da sua aceitação no âmbito internacional e quanto às funções clássicas da moeda internacional. Assim, nesse argumento não utiliza a identificação das demais funções da moeda internacional por Conti (2011).

As moedas inconversíveis podem ser identificadas como aquelas que não têm aceitação no âmbito internacional e não possuem, enquanto características, as funções

clássicas da moeda internacional. Parte-se aqui, que de acordo com a hierarquia de moedas adotadas nesse tópico há diversos graus na hierarquia e, assim, de (in) conversibilidade.

Assim, pode-se utilizar a figura 03 proposta por Carneiro (2006) para representar essa (in) conversibilidade interagindo com a hierarquia de moedas e centro-periferia. Desta forma, em primeira instância pode-se caracterizar que, em algum grau, as moedas conversíveis pela proposta desse trabalho são as moedas do centro da hierarquia e as moedas inconversíveis podem ser identificadas como as moedas da periferia do SMI.

Carneiro (2006) busca uma análise alternativa a partir da (in) conversibilidade da moeda para além da discussão baseada no “pecado original”. Porém, em algum grau, alinhando-se a essa perspectiva.

O pecado original tem base na hierarquia de moedas e tem discussão pautada na capacidade do endividamento. Em conceito, pecado original é “a incapacidade de um país endividar-se no mercado internacional, na própria moeda”. (CARNEIRO, 2006, p. 3)

Basicamente, o argumento inicial era que dada a inexistência de estabilidade na inflação não seria possível emitir obrigações de longo prazo, tanto no âmbito nacional quanto internacional. Há inconsistência histórica desse processo, já que, na década de 1990 com a estabilidade da inflação de países periféricos foi possível a emissão de obrigações de longo prazo no âmbito doméstico, porém, não houve a possibilidade de endividamento no âmbito internacional. Desta forma, a inconversibilidade é permanentemente uma característica das economias periféricas. (CARNEIRO, 2006)

Para além do “pecado original”, como proposta alternativa, têm-se a interpretação de carneiro (2006) baseada na (in) conversibilidade da moeda representada pela figura 03.

[...] Embora alinhando-se com a hipótese do *original sin* procura ir além e aponta para consequência mais profundas da inconversibilidade monetária num contexto de abertura financeira, tais como, as restrições ao aprofundamento financeiro e a não constituição de um sistema de financiamento de longo prazo e, o impedimento ao desenvolvimento de formas superiores de organização capitalista em razão da incapacidade da moeda local em desempenhar a função de instrumento de centralização de capitais na esfera financeira. Em suma, propugna-se um aprofundamento da noção de inconversibilidade monetária que transcende as implicações decorrentes do efeito riqueza e caminha na direção de considerá-la como atributo essencial do subdesenvolvimento. (CARNEIRO, 2016, p. 2)

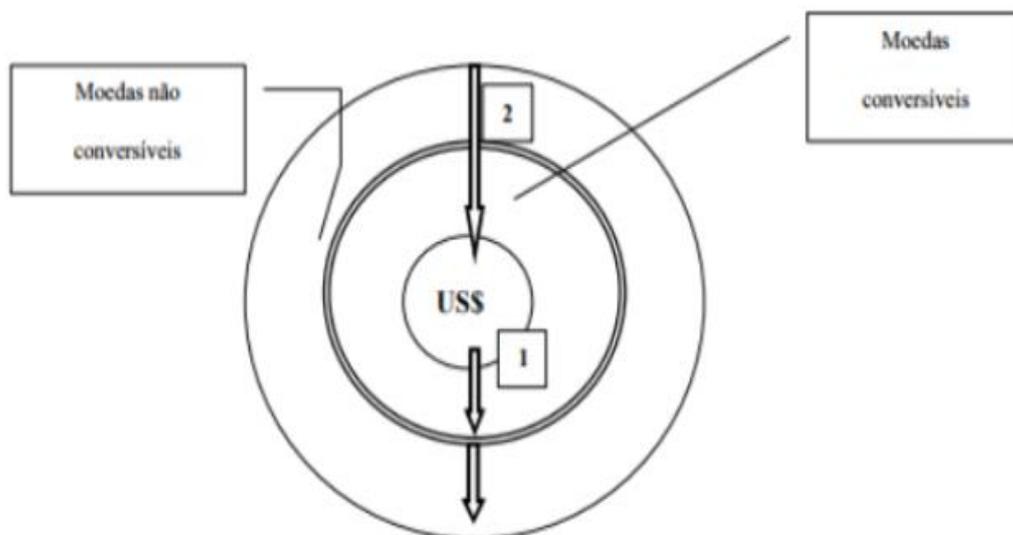
Além disso,

[...] A tese do pecado original parece ser uma explicação mais robusta ao apontar um elemento de bloqueio ao desenvolvimento dessa função nas moedas periféricas oriunda da ordenação do sistema monetário internacional, atribuindo à hierarquia de moedas o caráter determinante em última instância dessa atrofia. (CARNEIRO, 2006, p. 6)

Carneiro (2006) começa sua abordagem alternativa analisando a inconversibilidade da moeda enquanto a incapacidade de ter a função clássica de reserva de valor, no âmbito nacional e internacional.

Como mostra a figura 03 sobre a (in) conversibilidade da moeda, temos que, no núcleo do sistema são as moedas conversíveis, enquanto na parte mais externa dos níveis do ciclo as moedas inconversíveis. Tratando essa perspectiva pela análise da hierarquia de moeda, temos que, as moedas do núcleo são dos países centrais enquanto as moedas mais distantes do núcleo são as dos países periféricos, ou seja, as moedas inconversíveis.

**FIGURA 03:** (In) conversibilidade da moeda



Fonte: Carneiro (2006), p.14.

O argumento parte da análise do risco das diferentes moedas. A conclusão é que o dólar não tem prêmio de liquidez e está no núcleo do sistema, enquanto, as moedas periféricas que são essencialmente não conversíveis, além de serem identificadas dentro da hierarquia com taxa de juros com prêmio pela iliquidez (e demais prêmios adicionais), também aponta que esta é vítima do pecado original, baseada nas restrições em endividamento em sua própria moeda. (CARNEIRO, 2006)

Desta forma, algumas características podem ser descritas como sendo pertinente para comprovação da inconversibilidade das moedas periféricas, tais como: a inexistência de cotações em âmbito internacional de mercadorias de moedas inconversíveis, não denominação em ativos financeiros e nem como moeda de denominação de contratos. (CARNEIRO, 2006)

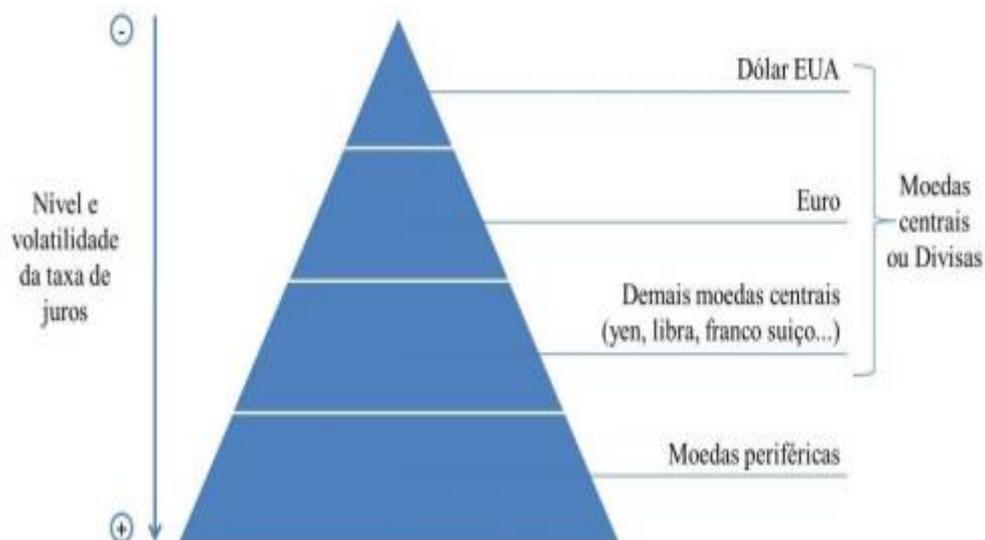
Com as discussões pautadas nesse tópico, têm-se que há algumas implicações para os países do centro e da periferia do SMI, desta forma, o próximo tópico aborda as implicações do fenômeno analisado no presente tópico.

### 3.2 CONSIDERAÇÕES SOBRE AS IMPLICAÇÕES DA HIERARQUIA DE MOEDAS NO DÓLAR FLEXÍVEL

A figura 04 mostra a hierarquia de moeda numa perspectiva centro-periferia. Nessa hierarquia o centro tem diversos níveis na pirâmide começando com o Dólar na ponta da pirâmide, depois Euro e por fim as demais moedas centrais como yen, libra,

franco suíço etc. As outras moedas, se encontram na parte da base da pirâmide e essas são as moedas periféricas. Esta representação é pertinente para analisar uma das implicações da relação centro-periferia, particularmente, a volatilidade de juros e câmbio. Como a figura 06 sugere, quanto mais baixa é a posição da moeda na pirâmide os movimentos da taxa de juros e câmbio tendem a ser mais volátil.

**FIGURA 04:** Hierarquia de moedas na relação centro-periferia e volatilidade da taxa de juros



Fonte: Palludeto e Abouchéid (2014), p. 12.

Assim, como mostram Tavares (1997), Tavares e Melin (1997), Tavares (2007) e Fiori (2008) a dinâmica monetária e financeira têm sua relevância no cenário internacional e apresenta-se como uma nova forma de poder para algumas nações e submissão para outras.

Para Palludeto e Abouchéid (2014) uma das implicações desse poder pode ser representada quanto ao grau diferenciado de autonomia para realização de políticas econômicas no centro e na periferia. Ou seja, o centro com maior autonomia enquanto a periferia com raio de manobra reduzido. As nações periféricas desse sistema enfrentam problemas de outras esferas, também ocasionados pelo sistema centro-periferia dos estruturalistas latino-americanos clássico. Assim, a hierarquia monetária é importante para o desempenho da economia doméstica.

De acordo com Palludeto e Abouchéid (2014) a hierarquia monetária tem alguns efeitos diferenciados sobre os países centrais e os periféricos, desde limitações em políticas cambiais, monetária e fiscal. Porém, acontece outros fenômenos baseado nas instabilidades das taxas de juros e do câmbio inerente ao Sistema Monetária internacional contemporâneo, reduzindo a autonomia de políticas macroeconômica e restringindo a liberdade da utilização dos diversos instrumentos de intervenção econômica. Além dessas dimensões citadas, tem-se outros pontos importantes para a análise dessa nova relação centro-periferia baseada na dimensão monetária internacional, quais sejam:

1. As economias da periferia são menos favoráveis a inversão privada por causa da instabilidade do câmbio e dos juros - comprometem o cálculo capitalista e a perspectiva de rentabilidade em prazos maiores. Nesse ambiente, tende a ter dificuldade de formulação de políticas setoriais, pois a instabilidade que afeta o investimento privado limita a visão do formulador de política, inclusive, com a eficácia causada pela inconsistência da política formulada com os objetivos e a realidade que são alteradas. (PALLUDETO; ABOUCHEDID, 2014)
2. O menor grau de autonomia de política monetária reduz o espaço em que as taxas de juros domésticas possam ser definidas de modo compatível com políticas para desenvolvimento. (PALLUDETO; ABOUCHEDID, 2014)
3. O acúmulo de reservas resulta em uma pressão adicional sobre as contas públicas, reduz também o potencial de outras políticas de desenvolvimento pela via da redução dos recursos das autoridades domésticas. Por outro lado, as reservas têm custos, impactando em restrições à política fiscal. Porém, o custo de estabilidade pelo acúmulo de reservas pode ser ao menos compensado pelo crescimento estimulado por um ambiente mais estável. (PALLUDETO; ABOUCHEDID, 2014)
4. Países da periferia que adotaram regime de metas de câmbio e inflação flutuante sujo com elevado grau de pass-through, a política possui como objetivo mais geral o controle da inflação, mediante a redução da volatilidade da taxa de câmbio sobre o nível de preços. Além disso, a política monetária se subordina em parte dos países à meta de inflação. (PALLUDETO; ABOUCHEDID, 2014)

A partir disso, para Cohen (1998), há um processo, na qual, as moedas do topo da pirâmide continuam reforçando a sua posição enquanto as moedas da base (periféricas) podem ser até substituídas. Concluindo assim que, ocorre uma rígida pirâmide monetária, na qual, promove uma certa dificuldade de movimentações de moedas dentro da pirâmide.

Para Palludeto e Abouchedid (2014) a liquidez é definitiva para analisar a hierarquia. Conti et al (2014) faz uma discussão sobre a liquidez e uso da moeda no âmbito internacional, como determinantes para analisar o grau diferenciado da hierarquia de moedas no SMI baseado no Dólar Flexível. Desta forma, o autor aponta que a hierarquia em sua vertente da liquidez e uso da moeda nacional têm impacto relevante nas variações do câmbio e dos juros e, por fim, em âmbito nacional sobre as políticas econômicas.

[...] Parte do uso internacional das moedas e da liquidez determinada por esse uso para tentar entender, justamente em função dessa liquidez (ou ausência de liquidez) internacional, qual o perfil da demanda por essas moedas e pelos ativos nelas denominadas. O caráter da demanda dos investimentos estrangeiros pelos ativos nacionais permite observar o comportamento dos fluxos de capitais que se direcionam a esses países e, por fim, seus impactos sobre as taxas de câmbio e juros e, conseqüentemente, sobre as políticas econômicas nacionais. (CONTI ET AL, 2014, p. 346)

## Conti et al (2014) usa enquanto conceito de liquidez

[...] tem-se que liquidez internacional é a capacidade de um ativo de ser trocado, nas condições supracitadas, contra um meio de pagamento aceito em âmbito internacional. Por conseguinte, as moedas que exercem as funções da moeda nesse âmbito internacional são líquidas por definição, pois já são um meio de pagamento internacional e, sendo também unidade de conta e reserva de valor nesse mesmo âmbito possibilitam a conversão de moeda entesourada em poder de compor ou de liquidação de contratos sem gerar perda alguma (nem monetária, nem temporal). (CONTI ET AL, 2014, p. 347)

Desta forma, para Conti (2014) a liquidez é relevante para analisar a hierarquia e suas implicações. Neste caso, em âmbito internacional as moedas centrais têm liquidez mundial, enquanto as periféricas não têm liquidez internacional. Portanto, ativos denominados em moedas periféricas também têm liquidez reduzidas, trazendo assim, “os riscos de demora, custos ou mesmo perda de capital” (CONTI ET AL, 2014, p. 348) para os detentores dos títulos em moedas periféricas.

Conti et al (2014) usando o *trade off* de Hicks (1996) apresentam que, as aquisições de ativos por parte dos agentes levam em consideração a liquidez e rendimento. Assim, temos que como as moedas periféricas, como abordado anteriormente, são ilíquidas ou com liquidez reduzida os agentes procuram os ativos da periferia em casos de rendimentos elevados.

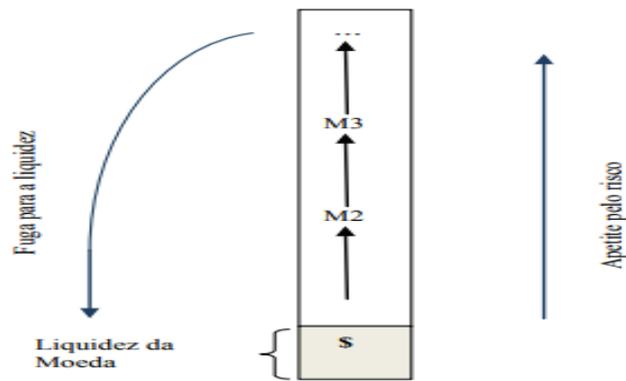
Para Laplane (2016), a liquidez das moedas periféricas são cíclicas e é atrelada ao ciclo de liquidez internacional. Nesse caso, no auge do ciclo há fluxos de capitais para as economias periféricas buscando elevadas rentabilidades, por outro lado, no momento em que o ciclo muda têm-se uma reversão dos fluxos de capitais para as economias centrais. Desta forma, pode-se deduzir que esses movimentos, em algum grau, apontam a liquidez reduzida da periferia.

Além disso, há uma diferença crucial entre moeda e divisa. Nesse caso, a divisa vai além das fronteiras nacionais. Para Aguietta (1986) divisas são as moedas que são aceitas internacionalmente.

Na figura 05 mostra o esquema em nível nacional hierarquizando os ativos a partir dos diferentes graus de liquidez. Nesse cenário, quando há o aumento do apetite pelo risco há um direcionamento dos investimentos para o topo, ou seja, para os ativos menos líquidos, porém, quando se reverte há uma fuga para a liquidez, ou seja, para ativos com liquidez - na base do esquema.

Assim, nacionalmente pode-se analisar esses fluxos de (i) liquidez. Já em âmbito internacional esse condicionante também acontece, só que diferente do doméstico, no âmbito mundial acontece via as diversas moedas dos países centrais e periféricos. Assim, a figura 06 adapta-se para esse fenômeno internacional.

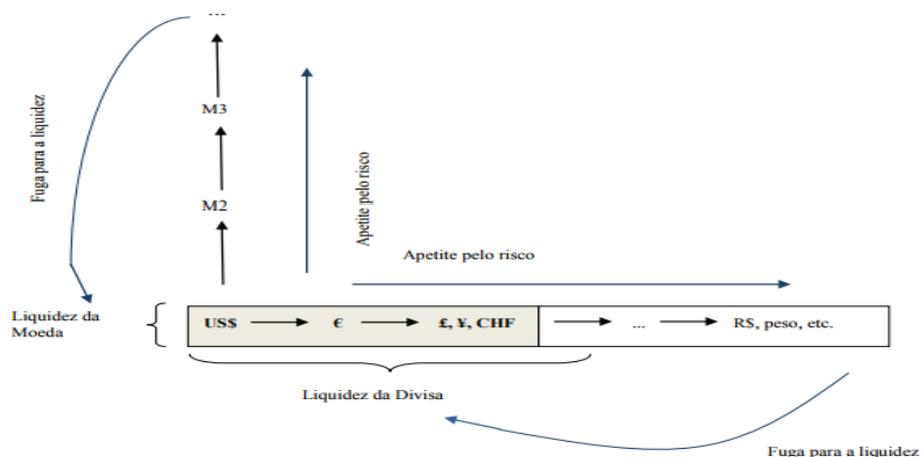
**FIGURA 05:** Liquidez dos ativos e demanda dos agentes – âmbito nacional



Fonte: Conti et al (2014), p. 352.

Diferentemente da figura 05, que mostra o caso nacional, na figura 06 mostra o cenário internacional. Nesse esquema, há uma dimensão da hierarquia em nível internacional com distintas moedas, assim, os investidores podem decidir investir em distintos países. Para cima, no caso da liquidez de ativos e para o lado liquidez de moedas. Nesse caso, para baixo e esquerda há liquidez maior baseado no dólar, por outro lado, quando direcionamos para cima e para a direita há liquidez menor.

**FIGURA 06:** Liquidez dos ativos e demanda dos agentes – âmbito internacional



Fonte: Conti et al (2014), p. 353.

Como sugere a figura 06 nos momentos de apetite pelo risco o fluxo se direciona para a iliquidez e quando se reverte para a liquidez, baseada, principalmente no dólar como moeda chave desse sistema e, por diante, pelas moedas que são divisas internacionais, porém como grau de liquidez menor do que o dólar, como o euro.

A partir dessa discussão a análise se direciona quanto aos impactos câmbio-juros.

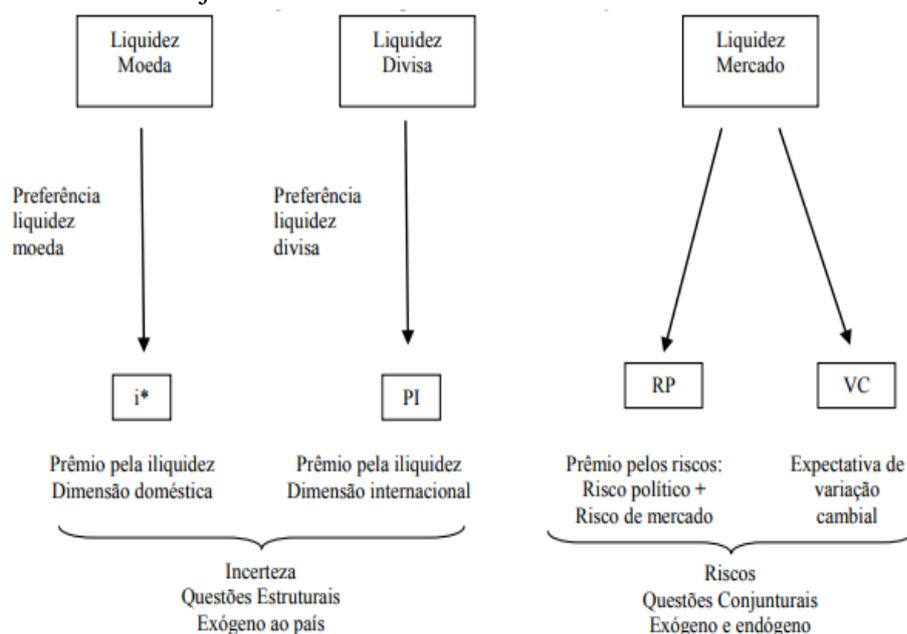
Conti et al (2014) busca uma interpretação a partir da discussão sobre a (i) liquidez interagindo com a taxa de juros, desta forma, partindo de Keynes (1936) que a taxa de juros remunera a iliquidez. Nesse caso, busca uma explicação para o fenômeno fazendo uma interação entre a teoria da paridade descoberta da taxa de juros (UIP) juntamente com a linha observado em Belluzo e Carneiro (2003) e Carneiro (2008), na qual, a taxa

de juros nacional pode ser representada pela taxa de juros básica da economia mundial ( $i^*$ ) – dólar -, risco-país (RP) – político e mercado-, variação cambial esperada (VC) e por fim, prêmio pela iliquidez (PI). Essa discussão é esquematizada na figura 07.

No caso da taxa de juros básica mundial ( $i^*$ ) - dólar - como sendo atrelada a preferência pela liquidez da moeda pelos agentes. Desta forma, esta serve de base para determinar as outras taxas de juros dos diversos países, assim, sendo considerado um prêmio pela iliquidez para as economias domésticas. Já o prêmio pela iliquidez (PI) pode-se relacionar com a preferência pela liquidez da divisa. Nesse caso, são exigidos prêmios pelos ativos que possuem liquidez menor. Assim, “as taxas de juros desses títulos partem de um patamar superior aquele verificado nos títulos detentores da liquidez da divisa” (CONTI ET AL, 2014, p. 356). No caso da taxa de juros básica mundial e o prêmio pela liquidez são fatores ligados a incerteza quanto aos ativos, são questões de cunho estruturais de cunho internacional e pode-se concluir que é um componente de determinação exógeno ao país.

Quanto ao risco país (RP) e variação cambial (VC) são atreladas a liquidez de mercado. No caso do RP é identificado quanto ao risco político e de mercado. No caso do mercado está relacionado com as alterações na taxa de juros e câmbio. Quanto a política está relacionada quanto às alterações nas condições do ambiente de investimento e quanto à possibilidade de inadimplência. No caso da VC, “o aumento dessa liquidez de mercado tende a torna as taxas de câmbio mais voláteis, reduzindo a confiabilidade das expectativas quanto à trajetória” (CONTI ET AL, 2014, p. 359). No caso desses dois estão atrelados ao risco, e são impactados por questões conjunturais e têm como componente de determinação endógeno e exógeno ao país.

**FIGURA 07:** Relação entre liquidez em suas diversas dimensões e alguns dos componentes das taxas de juros



Fonte: Conti et al (2014), p. 359.

Por esse processo há uma necessidade de os países de moedas periféricas alocar as taxas de juros acima da moeda chave internacional, caso contrário, pode haver fugas de capitais e a atração de novos capitais para os países de moeda central, tornando assim, problemas na volatilidade cambial.

Pode-se concluir com os esquemas que, os países periféricos estão na margem desse sistema e que isso têm efeito nas taxas de juros domésticas, ou seja, na elevada taxa de juros para responder frente a sua iliquidez. Assim, precisando de mais prêmio para ter maior fluxos de capitais, porém, isso além da rentabilidade, têm efeito do apetite por risco dos investidores. Fazendo assim, no processo de reversão haver uma fuga pela qualidade.

Para Fritz et al (2016) quando há alterações nas políticas dos países centrais e/ou na preferência pela liquidez dos agentes no âmbito internacional tem impactos nos países emergentes, pois, esses países têm dependência de fatores exógenos a suas competências domésticas.

Esses fluxos de capitais têm, em algum grau, cunho especulativo para os países periféricos e contribuem para a volatilidade cambial. Assim, no caso de um aumento da taxa de câmbio tem impacto na baixa demanda e assim depreciando mais a taxa de câmbio. Além disso, outros fatores alteram a taxa de câmbio, como a expectativa do mercado e variações na taxa de juros.

Como conclusão, para Conti et al (2014)

Percebe-se, então, que os países periféricos enfrentam dificuldades adicionais no manejo de sua política econômica que são raramente consideradas pela teoria econômica convencional. Em primeiro lugar, porque as taxas de câmbio tendem a ser voláteis, tornando a política cambial mais necessária, mas mais complexa de ser colocada em prática. Em segundo lugar, porque a política econômica nacional, em muitos desses países, estará implicada na luta contra essa – potencial – volatilidade cambial exacerbada, resultando na perda de autonomia da política econômica e, principalmente, da política monetária. Em terceiro lugar, porque, ainda que as taxas de juros não sejam utilizadas como instrumento de intervenção nas taxas de câmbio, elas são determinadas em parte por componentes exógenos ao país em questão, reduzindo a margem de manobra das autoridades monetárias domésticas. (CONTI ET AL, 2014, p. 366)

Laplane (2016) aponta que as consequências para os países periféricos pelo seu tipo de inserção nas finanças internacionais são: assimetrias financeiras, preços macroeconômicos e autonomia econômica.

O autor faz uma crítica as teorias que abordam a abertura financeira com objetivo de melhorar a eficiência na alocação dos recursos internacionais, em termos genérico, da ideia de convergência no âmbito internacional dos recursos. A crítica direcionada a essas teorias negligenciam os movimentos especulativos no âmbito internacional. (LAPLANE, 2016)

Quanto à assimetria financeira, têm como condicionante relevante o tipo de inserção periférica no sistema monetário e financeiro internacional, na qual, impacta em assimetrias macroeconômicas e, como já abordado anteriormente, têm impactos relevantes na autonomia de política econômica e volatilidade câmbio/juros. (LAPLANE,

2016)

O maior grau de autonomia econômica corresponde ao país emissor da moeda-chave, os Estados Unidos, é mais limitado para o resto dos países centrais, e mais estreito nos países com moedas periféricas, agravado, particularmente, nos países afetados pela substituição monetária. Por sua vez, a instabilidade intrínseca do SMFI tem impactos ainda mais adversos sobre os países periféricos, pois apresentam uma maior volatilidade potencial dos preços-chave, com destaque para a taxa de câmbio e a taxa de juros, em função de suas peculiaridades (LAPLANE, 2016, p.12)

O autor identifica a volatilidade do câmbio pelas variáveis condicionadas ao risco, a forma de inserção dos países da periferia e também no ciclo de liquidez internacional, muito próximo da ideia de Conti et al (2014) já descrita nesse tópico.

Quanto aos juros, a volatilidade tem fatores exógenos e endógenos. O fator endógeno está ligada a situação macroeconômica interna, esta, também pode ser afetada por conjuntura externa. Já o fator exógeno está relacionado ao cenário externo, condicionados, ao apetite ou aversão ao risco ou até mesmo às políticas dos países que estão no centro do sistema.

Fritz et al (2016) também discutem as limitações da política econômica numa perspectiva keynesiana aos países emergentes, partindo, da hierarquia de moedas no momento de globalização financeira, especificamente, sobre a política monetária e cambial.

Quanto à política cambial, têm-se que com a volatilidade cambial, em um ambiente de livre mobilidade de capitais, reforça ainda mais o caráter de restrição a autonomia de políticas econômicas dos países emergentes. Assim, de acordo com Flassbeck (2001) APUD Fritz e tal (2016) a volatilidade cambial traz problemas macroeconômicos como na fragilidade financeira, no crescimento e inflação.

Quanto à política monetária, os autores também apontam que o Regime de Metas de inflação (RMI), adotadas em muitos países periféricos na década de 1990, contribui como um inibidor de autonomia de políticas econômicas para os países emergentes. Nesse caso, o RMI tem foco no uso da política monetária para combater inflação. (FRITZ ET AL, 2016)

Assim, as discussões sobre RMI, apontam que, os países que adotam esse sistema perdem autonomia para usar instrumentos de política monetária para outros intuitos macroeconômicos, como crescimento econômico e emprego.

Quanto à discussão sobre (in) conversibilidade do tópico anterior

A hierarquia de moedas no ambiente contemporâneo pode se revelar ainda mais perversa para os países periféricos emissores de moedas não-conversíveis, dadas as características do sistema monetário internacional após o colapso do acordo de Bretton Woods, em 1971-1973. (PRATES; CINTRA, 2007, p. 10)

Assim, conclui-se que há uma limitação na postura das autoridades de políticas econômicas nos países periféricos de realizar política econômica. Desta forma, há

restrições de autonomia de política econômica dos países periféricos, diferentemente, da teoria convencional baseada na IS/LM/BP que genericamente “expande” os resultados dos modelos para os diversos países, sem observar as suas peculiaridades.

Com as restrições impostas do SMI para a política econômica da periferia do sistema, algumas discussões são pertinentes sobre possíveis manobras para melhorar a performance de política econômica desses países. Essas discussões são abordadas no próximo tópico.

### 3.3 UMA DISCUSSÃO FINAL SOBRE RAIOS DE MANOBRA DE POLÍTICA ECONÔMICA PARA A PERIFERIA

Com toda a discussão sobre centro-periferia a partir da hierarquia monetária no Dólar Flexível, têm-se que há implicações para o uso de política econômica. Desta forma, cabe repensar o grau de manobra para realizar política econômica na periferia.

Quanto às discussões pautadas nesse capítulo, são relevantes considerar que todos os países periféricos não têm as mesmas especificidades, assim, há particularidades que devem ser levadas em consideração, pois, há graus distintos de autonomia mesmo dentro da periferia do sistema

[...] É evidente que os países periféricos possuem características comuns ao grupo, mas possuem igualmente particularidades específicas a cada país; essas especificidades se devem, indubitavelmente, às diferenças na institucionalidade econômica nacional, nas políticas econômicas conduzidas em cada país, etc., de forma que essas questões próprias a cada economia nacional não podem jamais ser ignoradas. (CONTI ET AL, 2014, p. 360)

As questões gerais discutidas nesse tópico levam em consideração que mesmo com as particularidades há, em algum grau, características comuns e, assim, generalizando algumas possibilidades de raio de manobra para praticar políticas econômicas para as diversas economias periféricas que sofrem por restrições do SMI.

Conti et al (2014) para o caso da reversão do ciclo e fuga pela qualidade abordado no tópico anterior, aponta, para a importância do controle de capitais, no caso, na ausência desse controle há fuga pelas divisas de maior liquidez.

Quanto à mudança da volatilidade da taxa de câmbio, o país pode deixar flutuar livremente ou então neutralizar. Porém, flutuar seria negligente, pois acarreta custos para as economias nacionais, como distorção dos preços relativos e risco de alta inflação dentre outros. Mas, com a decisão das autoridades monetárias de neutralizar a volatilidade cambial pela via de um regime de câmbio fixo ou intervenções para não deixar a livre flutuação. Esta intervenção pode ser pelo instrumento de taxa de juros. Mas, a volatilidade da taxa de câmbio pode determinar também elevados movimentos de volatilidade da taxa de juros.

Como observado no tópico anterior, a taxa de juros doméstico de um país periférico é muito mais complexo do que uma simples decisão nacional. A proposta de Conti et al (2014) parece cair no ciclo câmbio-juros e juros-câmbio. Ou seja, os dois, em algum grau, se relacionando e parcialmente impactando em suas volatilidades.

Descrevendo de forma genérica, as taxas de juros dos países periféricos são elevadas por condicionantes internos e externos, assim como a volatilidade do câmbio. No momento de baixa do ciclo em que há fuga de capitais o câmbio se desvaloriza, os países periféricos com elevado grau de abertura e sem controle de capitais aumentam a taxa de juros para poder reduzir essa fuga – mesmo que indiretamente pela via do aumento da inflação -, assim, a volatilidade do câmbio impacta no aumento da taxa de juros. Essa discussão sobre inflação de custos como componente do câmbio pode ser identificada pelas abordagens de inflação de custos de diversas escolas, como a dos Pós-Keynesianos, a exemplo, de Sicsú (2002).

Assim, Conti et al (2014) propõem alguns pontos pertinentes para os países periféricos objetivando reduzir a vulnerabilidade externa desses países e, por fim, as restrições impostas pela dimensão monetária e financeira internacional para realizar política econômica. Quanto aos fluxos de capitais, indica a necessidade das autoridades monetárias manterem a liquidez no mercado cambial, porém, com cuidados para não tornarem as suas economias vulneráveis às especulações e desestabilizações. Para isso, indica acumulação de reservas internacionais. Outro problema detectado foi quanto os movimentos de liquidez no âmbito internacional, na qual, como mostrado no tópico anterior os países periféricos estão vulneráveis, para isso, recomenda-se o controle da conta financeira do BP.

Prates e Cintra (2007) também propõem alternativas para aumentar o grau de manobra para política econômica da periferia condicionada as restrições impostas pelo SMI, com objetivo de atingir elevados níveis de emprego, progresso social e menor suscetibilidade ao mercado financeiro global.

Prates e Cintra (2007) apontam que o acúmulo de reservas internacionais impacta nos custos adicionais de manutenção. Porém, abre espaço para sua relevância, principalmente, pelo formato que os países periféricos acumulem reservas pela via comercial, especificamente pela via de acúmulo de superávits primário pela conta corrente do BP.

Por outro lado, Prates e Cintra (2007) parecem ser mais otimistas ao controle de fluxos de capitais. Estas, buscam uma perspectiva histórica para mostrar que os países periféricos que tiveram maior grau de controle de capitais (como Taiwan e China), conseguiram ser neutros nas crises cambiais que ocorrem na década de 1990.

Assim, quanto ao regime cambial, as autoras têm uma maior apreciação para o regime de câmbio sujo

[...] Esses regimes (regime de câmbio sujo), ao não se comprometerem com uma paridade fixa ou uma banda para a taxa de câmbio, seriam menos vulneráveis aos ataques especulativos auto-realizáveis e, ao contrário dos regimes de flutuação pura, permitiriam as autoridades monetárias atenuar a inter-relação entre as taxas de câmbio e de juros, exercer alguma influência sobre a trajetória desses preços-chave e acumular reservas em moeda estrangeira para ampliar a capacidade de resistência àqueles ataques. Contudo, a eficácia das suas intervenções no mercado cambial e monetário é inversamente proporcional ao grau de abertura dos mercados financeiros domésticos. (PRSTES; CINTRA, 2016, p.20-21)

Desta forma, observa-se que há uma apreciação maior para o regime de câmbio sujo, porém, este não é suficiente. Assim, é relevante também repensar sobre o grau de abertura externa da economia e regulamentação dos fluxos de capitais. Além disso, as reservas internacionais também são pertinentes, tanto para mediar possíveis crises cambiais quanto à segurança tanto dos países como dos investidores.

Fritz et al (2016) fazem propostas de política econômica de cunho keynesiana abordando as restrições do SMI através da hierarquia monetária para os países emergentes.

No caso da política cambial, indica-se regime de câmbio flutuante, porém, administrado. Esse regime pode ser utilizado para reduzir a volatilidade cambial via intervenções das autoridades monetárias. A taxa de câmbio também precisa ser competitiva para que possa fazer exportações, impactando no rendimento das empresas, podendo aumentar os investimentos e a poupança interna. Além disso, contribui para a demanda agregada. Isso pode gerar um processo de retroalimentação positiva na economia. Os autores abordam que a acumulação de capital e a regulação da conta capital devem ser complementares a cambial. (FRITEZ ET AL, 2016)

Quanto à política monetária, a própria redução da volatilidade da taxa de câmbio impacta na redução da taxa de juros (como visto no modelo utilizado de determinação da taxa de juros doméstico no tópico anterior). (FRITEZ ET AL, 2016)

Quanto ao RMI, apontado no tópico anterior, este não é adequado às características dos países periféricos. Assim, além da inflação há um importante fator que a política monetária pode impactar, o emprego (FRITEZ ET AL, 2016). Desta forma, o RMI se contraria entre a relação inflação e crescimento econômico. Em caso de aumento da inflação, o uso do instrumento da taxa de juros para combatê-la – aumentando a taxas de juros – desestimula a demanda agregada.

Desta forma conclui-se que é necessário, em algum grau, controle nos fluxos de capitais, já que, pelas discussões do trabalho há uma grande instabilidade na taxa de câmbio e juros dos países periféricos da hierarquia de moedas.

O próximo tópico trata sobre as conclusões do capítulo.

### 3.4 CONCLUSÕES

A literatura tratada nesse capítulo confirma a hipótese principal, a dimensão monetária, particularmente, do Dólar Flexível tem impactos relevantes para abordar a relação centro-periferia. Esta fica mais pertinente a partir do processo de globalização financeira que, ocorre em meados da segunda metade do século XX.

O regime Dólar Flexível tem-se como principais características: regime cambial flexível, elevada mobilidade de capitais e com hierarquia monetária com impacto decisivo na instabilidade câmbio/juros.

Assim, dentro desse regime há algumas diferenças substanciais de regimes anteriores, para impactar o maior grau desse posicionamento das moedas. Assim, percebe-se que um diferencial relevante dessa hierarquia é quando os diversos graus de (i) liquidez das moedas. Esse aspecto tem relevante explicação para movimentos de capitais no âmbito internacional.

Há também um relevante aspecto quanto às implicações para o centro e a periferia, particularmente, sobre o grau diferenciado de autonomia para exercer política econômica. Nesse sentido, gera um processo que tende a manter as posições inalteradas dentro da hierarquia no âmbito internacional.

Alguns problemas são condicionados as relações de taxas de juros e câmbio. Na qual, as taxas de juros tendem a ser mais elevadas do que os países centrais, já que, pagam um adicional referente a sua iliquidez, risco além da taxa acima da taxa de juros da moeda chave. Quanto ao câmbio, este se relaciona em algum grau tanto com a relação do mercado e quanto ao perfil da inserção dos investimentos nos países periféricos que tem, em algum grau, um caráter especulativo.

Assim, os países periféricos, estão mais susceptíveis a maior grau de vulnerabilidade externa, condicionadas aos movimentos de fluxos de capitais internacional e as decisões dos países centrais, principalmente, dos EUA.

Por outro lado, conclui-se que, o dólar em seu caráter fiduciário impacta nos EUA com maior autonomia para realizar política econômica tanto de cunho monetária, cambial e fiscal, assim, sem restrições impostas pelo SMI.

Além disso, há uma discussão sobre o grau de manobra para realizar política econômica da periferia, na qual, com seu baixo grau de autonomia leva a uma discussão sobre como aumentar a autonomia dos países periféricos e como manobrar essas restrições impostas pelo SMI atual.

As propostas discutidas no trabalho direcionam-se aos problemas identificados e, assim, captando possíveis alternativas para aumentar o grau de manobra para exercer política econômica nos países periféricos. As discussões, são basicamente relacionadas, em algum grau, em torno dos, fluxos de capitais, câmbio e juros.

Quanto à taxa de juros e câmbio, pode-se identificar que não é somente uma decisão interna, esta leva em consideração fatores exógenos ligados a relevância das moedas dentro da hierarquia. Desta forma, as alternativas vão em encontro ao acúmulo de reservas internacional, principalmente, pela via de superávits em conta corrente, controle de fluxos de capitais e repensar o grau de abertura, principalmente a financeira, do país.

Assim, pode-se concluir que a performance interna de um país periférico não é determinada, somente, por questões domésticas. Desta forma, os condicionantes externos são relevantes em elevado grau, justamente, causados pelas características estruturais. Nesse sentido, há dificuldades de alterações do *status* das moedas periféricas dentro desse sistema.

O próximo capítulo aborda uma análise empírica para o Brasil.

#### **4. O CASO DO REAL NA POSIÇÃO DE MOEDA PERIFÉRICA**

O presente capítulo tem como objetivo uma análise com base nas discussões dos capítulos anteriores. Desta forma, o ponto aqui será analisar as problemáticas do Brasil enquanto sua posição de moeda periférica, quais sejam: instabilidades na taxa de câmbio e na taxa de juros, a problemática da tendência ao investimento especulativo e a relevância das reservas internacionais.

O período escolhido para análise é a partir dos anos 2000 até 2017 por ser um razoável período e por ser conhecido por pós instabilidades ocorridas no Brasil. Assim, esse período de maior estabilidade no país veio com o plano real e o tripé macroeconômico, baseado, nas metas de superávit primária, câmbio flutuante e meta de inflação.

O próximo tópico aborda as flutuações da taxa de câmbio no Brasil.

##### **4.1. FLUTUAÇÕES DA TAXA DE CÂMBIO NO BRASIL**

Na teoria analisada têm-se que os países de moedas periféricas tendem a ter taxa de cambio instáveis. Desta forma, nesse ponto será detalhado mensalmente as instabilidades durante o período 2000-2017. Em conceito, a taxa de câmbio é o preço de uma moeda em relação a outras, por exemplo, é o preço do real em relação ao dólar.

A taxa de câmbio no Brasil é regida pelo câmbio do tipo flutuante determinado pelo tripé macroeconômico, desde 1999. Desta forma, o câmbio pode flutuar livremente de acordo com as entradas e saídas de divisas do Brasil registradas pelo BP. Além disso, o governo também pode intervir no câmbio, caso as flutuações tragam grandes problemas para a economia.

O gráfico 01 mostra os movimentos da taxa de câmbio no Brasil. Nesse período, houve instabilidades intensas. Durante o período 2000-2017, o período em que o real esteve mais desvalorizado em relação ao dólar foi em janeiro de 2016 com média do mês de 4,0517<sup>2</sup> reais enquanto o mais valorizado foi em julho de 2011 com média mensal de 1,5631 reais.

Mesmo com as instabilidades frequentes, a taxa de câmbio do Brasil durante o período analisado passou por tendências de valorizações e desvalorizações. De janeiro a outubro de 2002 houve tendência de desvalorização resultando em seu pico de desvalorização em outubro de 2002 com 3,8151 reais. Porém, no mês seguinte essa tendência se altera culminando em um período de valorização que se inicia em novembro de 2002 que, teve como resultado a taxa média mensal de 3,5756 reais. Essa tendência de valorização termina em agosto de 2011.

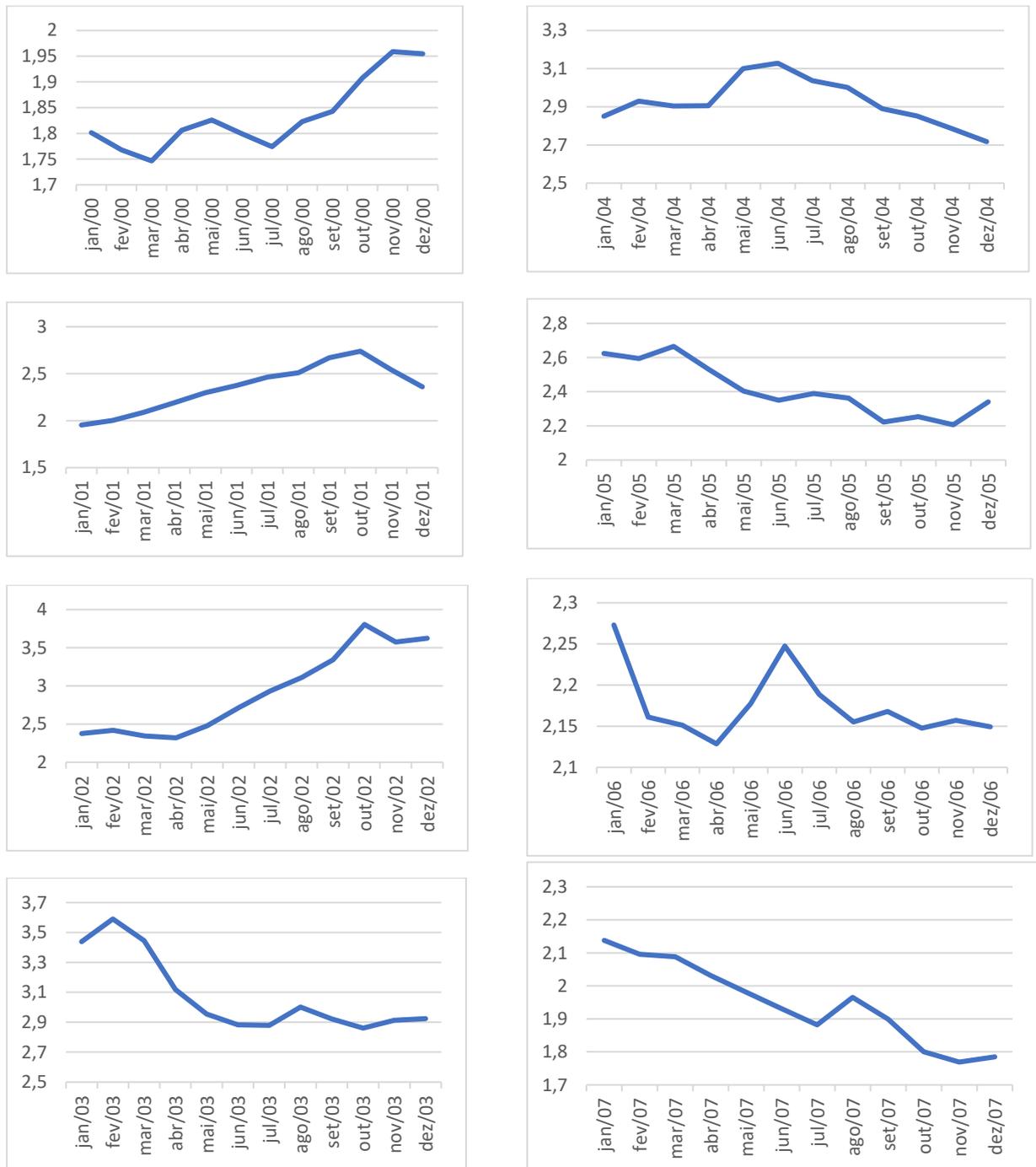
Entre novembro de 2002 a agosto de 2011, a tendência de valorização não seguiu por todo o período, houve, uma quebra nessa tendência de setembro a dezembro de 2008

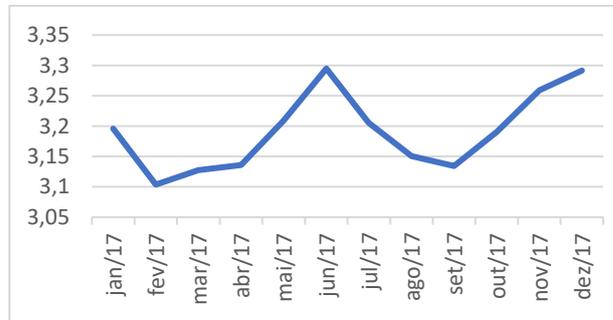
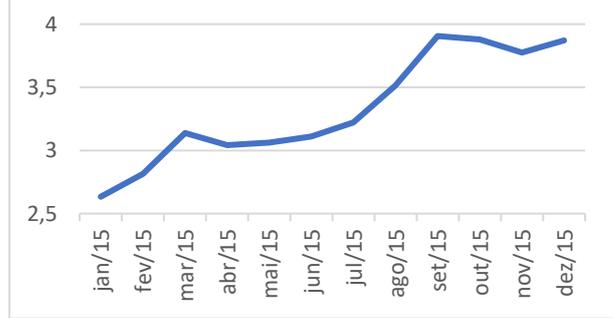
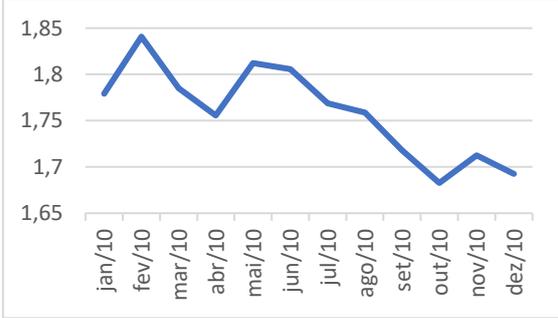
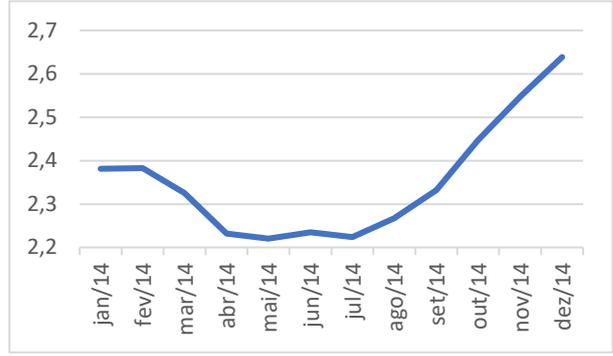
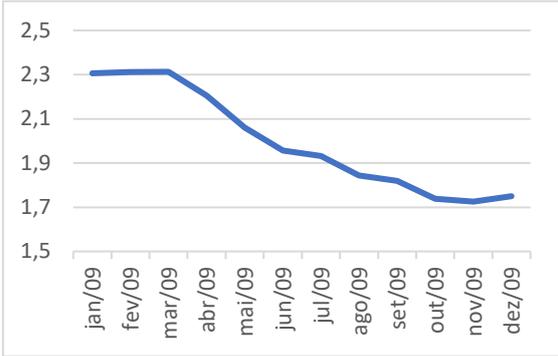
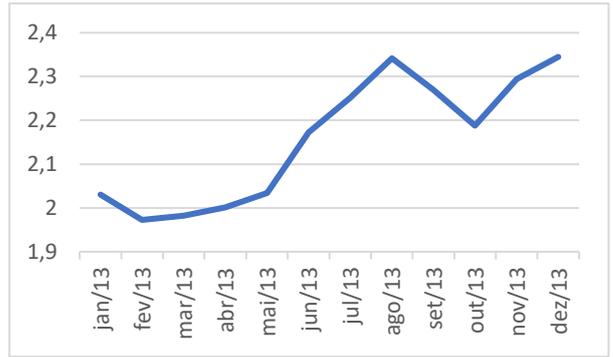
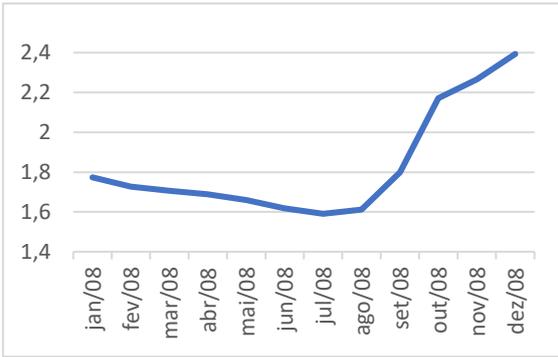
---

<sup>2</sup> Todos os valores da taxa de câmbio do Brasil em média mensal estão detalhados entre os anexos 05 a 07.

quando ocorre a crise financeira internacional. Por fim, esse período de valorização termina em 2011, iniciando um processo de desvalorização até janeiro de 2016 e após manteve-se em uma espécie de estabilização da taxa de câmbio, ou seja, sem grandes alterações.

GRÁFICO 01: Taxa de câmbio no Brasil- Livre - Dólar americano (compra) - Média de período - mensal - u.m.c./US\$ - 2000/2017





Fonte: elaboração própria com dados extraídos do BCB.

Como resultado, têm-se que em momentos de valorização da taxa de câmbio ocorreu uma tendência de valorizar mais nos períodos posteriores. Por outro lado, em momento de desvalorização essa continuou com essa tendência nos próximos períodos. Desta forma, conclui-se que ocorreram instabilidades na taxa de câmbio durante 2000-2017 e que esta passou por momentos de valorização e desvalorização intensas. Essas variações têm explicações relevantes na conjuntura, tais como: variações dos preços em âmbito internacional dos produtos que o país produz além do ambiente interno propício para os investimentos.

De acordo com a literatura utilizada essas variações ocorrem pela posição de moeda periférica pelo o Brasil não tender a neutralizar essas desestabilizações.

No próximo tópico, é analisado os movimentos da taxa de juros básica do Brasil.

#### 4.2. MOVIMENTOS DA TAXA DE JUROS BÁSICA (SELIC) NO BRASIL

As discussões sobre a posição de moeda dos países de moedas periféricas seguem quanto aos movimentos da taxa de juros, ou seja, esta tende a ser instável. Desta forma, é pertinente analisar se ocorreu essa tendência no Brasil.

No caso brasileiro a taxa de juros básica (SELIC) é uma decisão do Banco Central do Brasil (BACEN) mensalmente através de uma reunião com análise da conjuntura das autoridades monetárias. A SELIC no Brasil serve como um instrumento de política monetária com objetivo de estabilização da economia. Desta forma, os movimentos da SELIC seguem a conjuntura. A exemplo de um momento de inflação o BACEN utiliza o instrumento de política monetária baseada na SELIC para reduzir a inflação, neste caso, fazendo política monetária contracionista, ou seja, aumentando a taxa de juros básica.

Pelas discussões do capítulo três, têm-se que há relevância na análise dessa variável.

O Gráfico 02 mostra a taxa de juros básica do Brasil (SELIC) no período 2000-2017. Nesse período a taxa de juros passou por diversas alterações. A taxa de juros maior nesse período foi de 26,5%<sup>3</sup> ao ano determinada entre fevereiro a maio de 2003, enquanto a menor foi de 7% determinada em dezembro de 2017.

Essa variável passou por intensas mudanças durante o período analisado e, seguiu, em alguns momentos tendências. Em janeiro de 2000, inicia-se com uma tendência de redução da SELIC até fevereiro de 2001. Já em março de 2001, quebra a tendência de redução e inicia-se um período de aumento contínuo até maio de 2003, no qual, apresentou a maior taxa de juros básica registrada no Brasil entre 2000-2017.

Em junho de 2003, volta um período de queda da SELIC que abrange até março de 2013. Desta forma, mesmo com momento de alterações para alta que não se sustentou entre 2003-2013 esta manteve-se numa tendência de redução em quase 10 anos.

Assim, em abril de 2013 a tendência de queda da taxa de juros básica não é mantida, revertendo o quadro, com aumento até setembro de 2016 onde alcançou o pico do período 2013-2016 em 14,25% de julho de 2015 a setembro de 2016. Por fim, já em

---

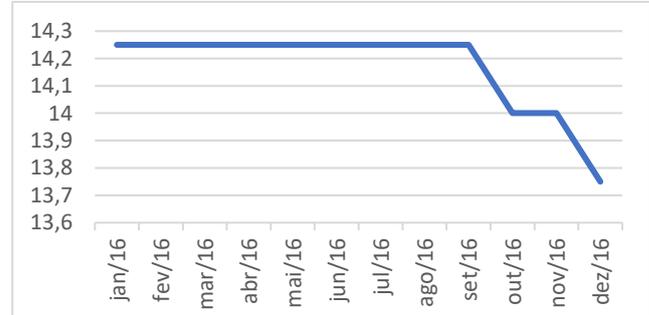
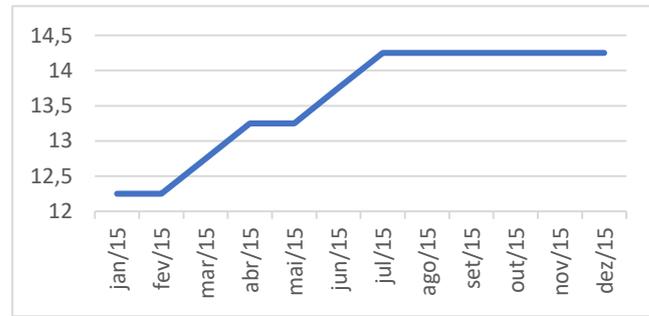
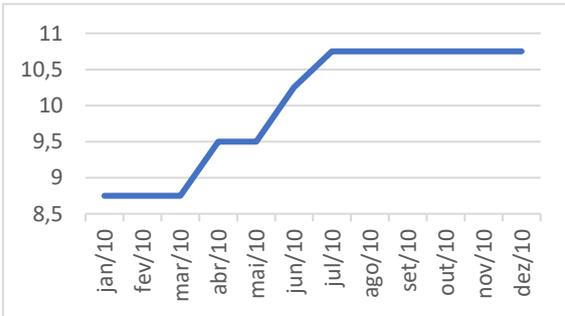
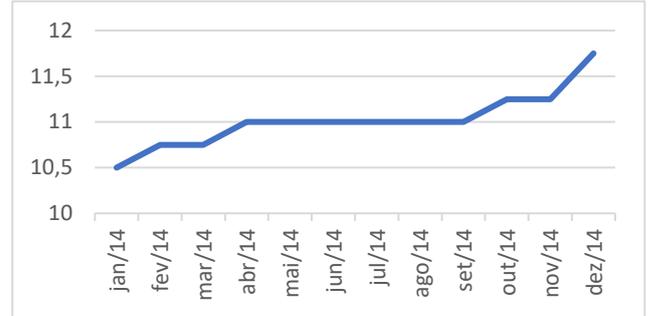
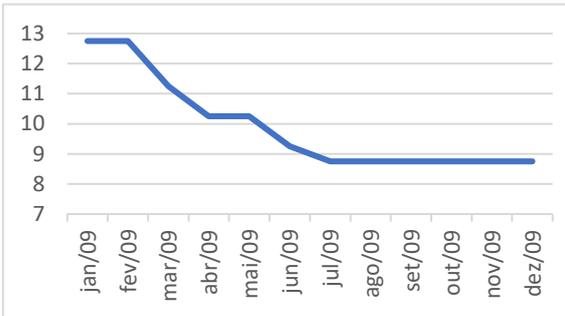
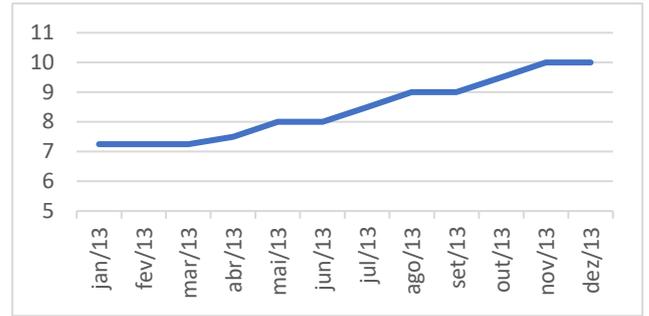
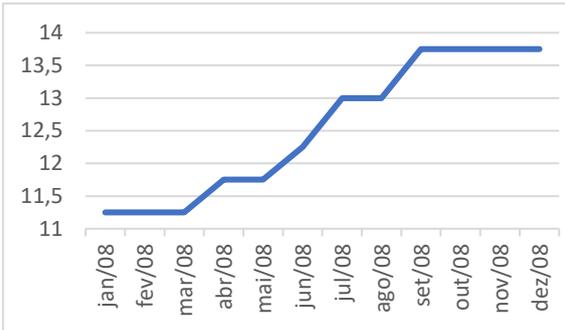
<sup>3 3</sup> Todas as porcentagens da taxa de juros básica do Brasil (SELIC) em final de período estão detalhadas entre os anexos 01 a 03.

outubro de 2016 há uma tendência de redução da SELIC onde encontra-se sua menor taxa em dezembro de 2017.

Desta forma, conclui-se que a SELIC do Brasil passou por intensas alterações e que esta é ligada a conjuntura que a economia vivencia, principalmente pelas variações da inflação, já que, o objetivo da taxa de juros é servir como instrumento de combate à inflação. Assim, a posição de moeda periférica atribui desestabilização da taxa de juros de acordo com a teoria da hierarquia de moeda.

GRÁFICO 02: Taxa de juros básica no Brasil (SELIC) – mensal – final de período – em % - 2000/2017





Fonte: elaboração própria com dados extraídos do BCB.

O próximo tópico é discutido a questão da problemática dos fluxos de capitais no Brasil e sua tendência especulativa.

#### 4.3. A PROBLEMÁTICA DOS FLUXOS DE CAPITAIS NO BRASIL: UMA ANÁLISE PARA O BALANÇO DE PAGAMENTOS

O argumento na fundamentação teórica é que, países de moedas periféricas têm tendência a ter maior investimentos especulativos. Desta forma, nesse ponto é relevante fazer uma análise do BP. A análise partir de uma visão geral do BP com as transações correntes (Balança comercial e de serviços, rendas primárias, rendas secundárias), conta capital, conta financeiras (Investimento direto, investimento em carteira, derivativos, outros e ativos reservar) e erros e omissões no período entre 2000-2017.

Para aprofundar as discussões sobre ambiente especulativo abre-se uma ênfase para o investimento direto e investimento em carteira e rendas primárias com suas subcategorias principalmente quanto à renda de investimento.

O gráfico 03 mostra os grandes componentes do BP entre o período 2000-2017 em milhões de dólar por ano. Os grandes componentes do BP são as transações correntes, conta capital, conta financeira e erros e omissões

Durante todo o período, os componentes da conta capital e erros e omissões tiveram o menor impacto no BP, mantendo-se na tendência e variando entre saldos positivos e negativos. Quanto às transações correntes e conta financeira passaram por intensas instabilidades e com os resultados anuais, em grande parte do período, negativos. Porém, tiveram impactos mais relevantes no BP. Esses dois itens serão detalhados durante o trabalho.

A conta capital não passou por grandes alterações quando comparada com as transações correntes e conta financeira. Com exceção de 2004 que teve o resultado negativo em -213.1 milhões de dólares os demais anos mantiveram-se com saldos positivos e com a mesma tendência. O maior resultado dessa variável foi em 2015 quanto o saldo fechou em 416,2 milhões de dólares.

Quanto aos erros e omissões, houve variações entre saldos negativos e positivos. Porém, não passou por intensas mudanças como as transações correntes e conta financeira. O maior resultado desse componente ocorreu em 2015 com 23.827,9 e o pior em 2007 com -3.152,10. Quando comparado com as transações correntes e conta financeira essa variável não teve tanto impacto no BP.

As transações correntes, entre 2000-2017, obtiveram valores de déficit na maioria dos períodos analisados. Os saldos positivos ocorreram entre 2003 a 2007, ou seja, durante 5 anos dos 18 anos analisados. O melhor resultado de superávit registrado ocorreu em 2005 com saldo de 13.547,20<sup>4</sup> milhões de dólares, enquanto o pior resultado de déficit ocorreu em 2014 onde registrou -104.181,90 milhões de dólares.

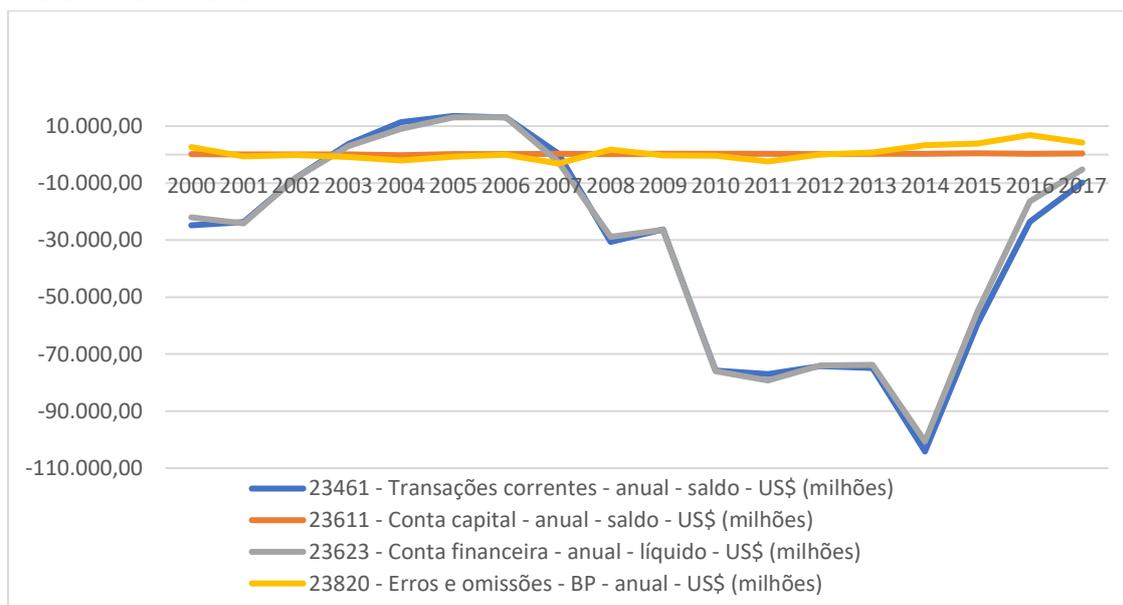
Assim, as transações correntes alternaram entre período de déficits e superávits, ocorrendo entre 2000-2002 déficit, 2003-2007 superávit e, por fim, déficit entre 2008-2017.

---

<sup>4</sup> Todos os valores do BP entre 2000-2017 estão detalhados entre os anexos 08 a 16.

Por fim, o resultado da conta financeira que engloba os investimentos diretos e investimento em carteira como principais componentes do seu resultado, seguiu a mesma trajetória das transações correntes, porém, já em 2007 esta registrou saldo negativo, enquanto a das transações correntes em 2007 ainda se manteve superavitária. A conta financeira registrou o melhor saldo em 13.115,20 em 2006 e o pior em 2013 com -100.598,50, na qual, juntamente com as transações correntes iniciaram um período de redução dos saldos negativos mantendo essa tendência até 2017.

GRÁFICO 03: Componentes do Balanço de Pagamentos no Brasil– anual – milhões de dólares – 2000/2017



Fonte: elaboração própria com dados extraídos do BCB.

Em síntese, em 2000 inicia-se uma tendência de redução dos saldos negativos até o saldo se tornar positivo no ano de 2003, com extensão desse saldo positivo até 2006. A partir de 2008 os saldos se tornaram negativos e o aprofundando dessa tendência negativa com seu pior resultado em 2014, que é quando inicia-se uma tendência de redução dos saldos negativos até 2017 onde registrou saldo de -9.761,8 nas transações correntes e -5.230,30 na conta financeira.

Desta forma, os componentes do BP tiveram intensos movimentos e os que mais influenciaram foram as transações corrente e conta financeira. Essa dinâmica teve elevada influência das variações dos preços em âmbito internacional dos produtos que o Brasil produz e a conjuntura para os investidores.

Quanto à conta financeira, têm enquanto subcomponentes o investimento direto e investimento em carteira como principais influenciadores do resultado dessa variável. Pelos objetivos desse trabalho há relevância quanto à análise comparativa do investimento direto e, principalmente, investimento em carteira, já que, entre os anexos 08 a 16 têm-se que os demais componentes não têm grande influência relativa.

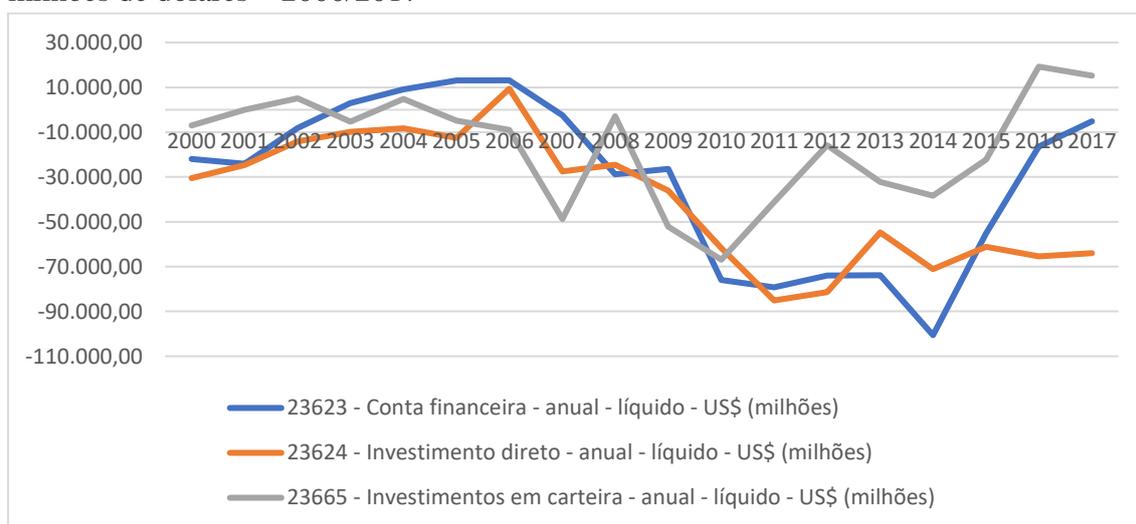
O gráfico 04 mostra a conta financeira e seus dois subcomponentes, investimento direto e investimento em carteira entre o período 2000-2017. Os investimentos diretos e

investimentos em carteira apresentaram uma tendência muito próxima. Entre 2000-2006 houve uma tendência de melhora no resultado da conta financeira. Porém, a partir de 2007 esse quadro começou com uma tendência de piora até 2014. Em 2015, inicia-se um período de melhora nos saldos, esta tendência teve saldo positivo na conta carteira a partir de 2016 seguindo a mesma tendência para o ano seguinte.

Quanto ao investimento direto externo o pior resultado foi em 2011, o saldo fechou em -79.242,2 milhões de dólares e o melhor resultado em 2006 com 9.380,3 milhões de dólares, na qual, foi o único ano que o investimento direto ao país foi superior ao investimento direto no exterior. Assim, com exceção de 2006 em todos os períodos (2000-2017), os investimentos do Brasil no exterior superaram aqueles realizados do exterior no Brasil.

O investimento em carteira obteve resultados negativos na maioria dos períodos analisados, com exceção de 2002, 2004, 2016 e 2017 com resultados variando de -66.913,00 milhões de dólares em 2010 a 19.216,40 em 2016.

**GRÁFICO 04:** Conta financeira e seus componentes principais no Brasil – anual – milhões de dólares – 2000/2017



Fonte: elaboração própria com dados extraídos do BCB.

Desta forma, conclui-se que o investimento em carteira e direto tiveram uma tendência muito próxima, culminando, em elevado grau, o resultado total da conta financeira. Nesse caso, a conta carteira será detalhada no próximo gráfico para fim de análise sobre a tendência especulativa.

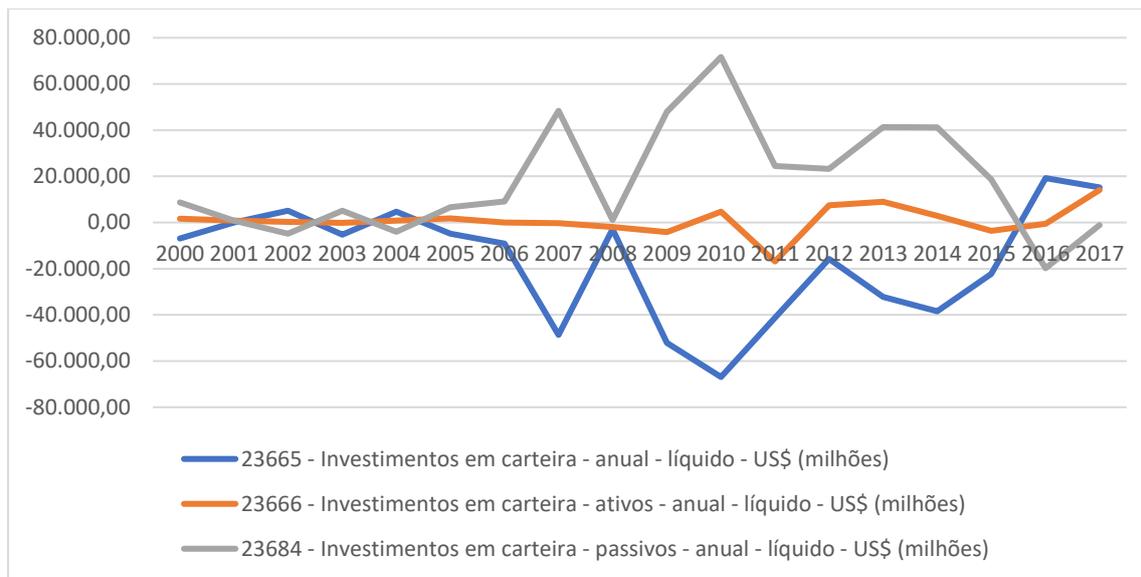
Para método de análise considera-se que o investimento em carteira é, em média, com intuito de rentabilidade de curto prazo. Diferentemente do investimento direto que é um investimento que tem impactos direto na economia e com prazo de maturação. O investimento em carteira pode ser apenas para especular a taxa de juros em um período curto, este, representa, no geral, investimento sem grande impacto produtivo.

O gráfico 05 mostra o investimento em carteira que é dividido em dois componentes: os ativos e os passivos. Enquanto resultados, temos que, tanto os ativos quanto os passivos passaram por instabilidades, principalmente, a partir de 2006. Porém,

as instabilidades dos ativos foram menores que a dos passivos. Tem-se que no geral os passivos, ou seja, as obrigações do investimento em carteira culminaram com maior intensidade no resultado do investimento em carteira.

Quanto aos ativos tem-se que o pico e a base das variações foram 16.855,5 milhões de dólares em 2011 e em 2017 com 14.062,5 milhões de dólares e enquanto os passivos em 2010 com 71.648,10 milhões de dólares e -19.815,00 milhões de dólares em 2016.

GRÁFICO 05: Componentes do investimento em carteira no Brasil – anual – milhões de dólares – 2000/2017



Fonte: elaboração própria com dados extraídos do BCB.

Conclui-se que, o investimento em carteira teve uma tendência de intensas variações dos ativos e passivo, porém, a intensidade das variações dos passivos foi maior.

O gráfico 06 detalha os subcomponentes dos ativos, quais sejam: ações, fundos de investimentos e títulos de renda fixa. Entre 2000-2009, segue uma tendência linear no resultado dos ativos, ou seja, sem grandes variações. A partir de 2009 os componentes do lado dos ativos iniciaram um processo de maior intensidade nas variações.

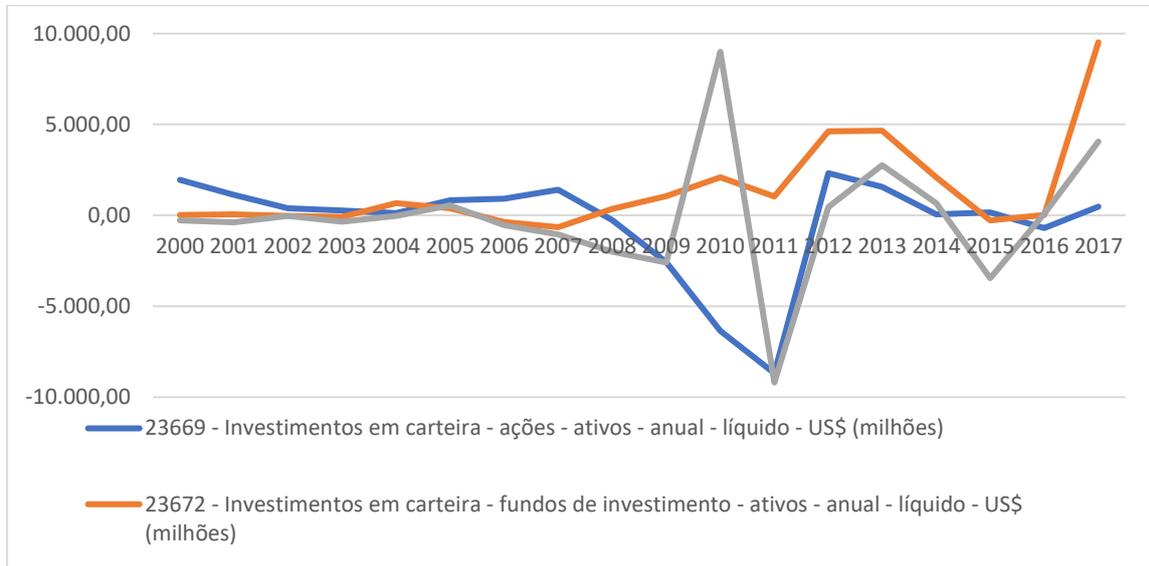
No caso das ações este obteve resultados positivos até 2007 quando já em 2008 esta se torna negativa e segue essa tendência até 2011. Entre 2012 até 2017 teve resultados positivos com exceção de 2016. O pico e a base das variações entre 2000-2017 ocorreram em 2001 com -8.689,2 milhões de dólares e 2.318,7 milhões de dólares em 2012.

Quanto aos fundos de investimento, houve poucas variações até 2008, mas a partir desse mesmo ano inicia-se uma tendência de aumento das aplicações com quebra dessa tendência em 2015. Porém, com o retorno dessa tendência no ano seguinte até 2017. A menor aplicação nesse tipo de investimento foi 2007 com -652,4 milhões de dólares enquanto a maior ocorreu em 2017 com 9.521,10 milhões de dólares.

Já os resultados dos títulos de renda fixa até 2011 teve valores quase sempre negativos com exceção de 2005 e 2010. Em 2012 esse panorama muda, alterando assim, para uma tendência de valores positivos até 2017, com exceção de 2015. A maior

aplicação desse tipo de investimento ocorreu 2010 com 8.999,6 e o pior resultado em 2011 com -9.198,6 milhões de dólares.

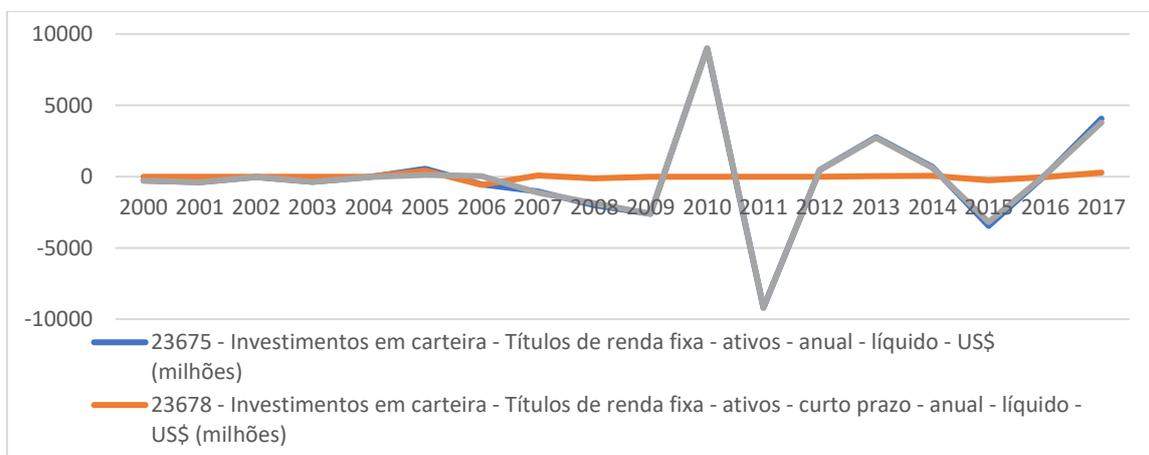
**GRÁFICO 06: Ativos do investimento em carteira no Brasil– anual – milhões de dólares – 2000/2017**



Fonte: elaboração própria com dados extraídos do BCB.

Os títulos de renda fixa são divididos entre aqueles com aplicações de curto prazo e por outro lado aqueles com aplicações de longo prazo. Os resultados desse tipo de aplicação com as subdivisões estão no gráfico 07. Desta forma, cabe uma análise desse tipo de investimento pela relevância quanto aos impactos no investimento em carteira para compreender quanto à formação desse tipo de investimento no Brasil relacionada ao prazo.

**GRÁFICO 07: Títulos de renda fixa dos ativos do investimento em carteira no Brasil– anual – milhões de dólares – 2000/2017**



Fonte: elaboração própria com dados extraídos do BCB.

Nos ativos de renda fixa, como mostra o gráfico 07, tem-se que as aplicações de longo prazo teve maior impacto seguindo a mesma tendência do resultado total dos investimentos em ativos de renda fixa enquanto o de curto prazo mante-se na mesma tendência sem grandes alterações ao longo do tempo.

Entre 2000 a 2006, tanto as aplicações de curto prazo quanto de longo prazo mantiveram uma tendência linear e com resultados muito próximos, assim, não ocorreram grandes variações nesse período. As variações das aplicações do curto prazo tiveram resultados, enquanto o pico desse tipo de aplicação em 2005 com 421,2 milhões de dólares enquanto o piso dessas variações já ocorreu no ano seguinte, ou seja, em 2006, com -579,8 milhões de dólares.

Já no caso das aplicações de longo prazo, apresentaram impactos mais significativos no resultado geral dos títulos de renda fixa do lado dos ativos, mantendo-se, em todos os períodos na mesma tendência que o resultado geral. As variações foram com elevada intensidade, principalmente, a partir de 2009, onde encontra-se o maior resultado da variação em 2010 com 8.999,6 milhões de dólares e o menor resultado já no ano seguinte, ou seja, em 2011 com 9.198,06 milhões de dólares. Cabe ressaltar ainda que, em determinados períodos, os investimentos em títulos de renda fixa teve exatamente o mesmo resultado do subcomponente das aplicações de longo prazo, ou seja, determinando-o totalmente com aplicações de curto prazo com valor zero.

GRÁFICO 08: Passivos do investimento em carteira no Brasil – anual – milhões de dólares – 2000/2017



Fonte: elaboração própria com dados extraídos do BCB.

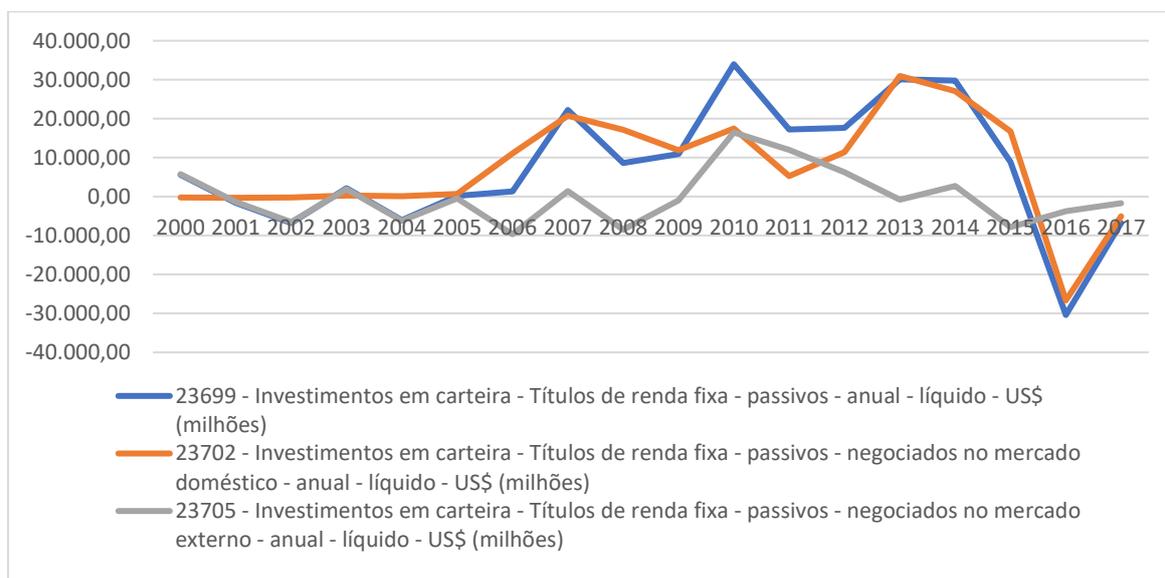
No lado dos passivos do investimento em carteira é composto por ações, fundos de investimentos e títulos de renda fixa. O gráfico 08 mostra esses componentes. Como analisado no gráfico 05 o lado dos passivos do investimento em carteira passou por variações com pouca relevância até 2006. Quando traçado esse resultado com o observado no gráfico 08 conclui-se que os subcomponentes dos passivos dos investimentos em carteira seguiram a mesma trajetória.

No caso dos fundos de investimentos as aplicações não passaram por grandes alterações durante todo o período de análise. Porém, a partir de 2007 até 2017 as variações foram intensas nas aplicações em ações e títulos de renda fixa.

Quanto as ações entre 2000-2010, seguiram uma tendência de aumento desse tipo de aplicação com exceção de 2008. Porém, a partir de 2011, inicia-se uma tendência de redução de aplicações nesse subcomponente até 2017. Em quase todos os períodos os investimentos em ações foram positivos, com exceção de 2008 com -7.565,4 milhões de dólares. A maior aplicação nesse tipo de investimento ocorreu em 2010 com resultado de 37.673,9 milhões de dólares.

Os fundos de investimento não passaram pra grandes alterações durante o período, sobretudo, quando comparado com as ações e os títulos de renda fixa. Entre 2000 a 2009 não houve registro de aplicação nos fundos de investimento, ou seja, aplicação zero. Porém, a partir de 2010 a tendência de não aplicação começa a alterar com aplicações negativas entre 2010-2013 e partir de 2014 até 2017 com valores positivos com o pior resultado em 2011 com -14,6 milhões de dólares e maior em 2016 com 4.244,8 milhões de dólares. Assim, todos os subcomponentes do lado do passivo do investimento em carteira passaram, em algum grau, a serem relevantes.

GRÁFICO 09: Títulos de renda fixa dos passivos do investimento em carteira no Brasil – anual – milhões de dólares – 2000/2017



Fonte: elaboração própria com dados extraídos do BCB.

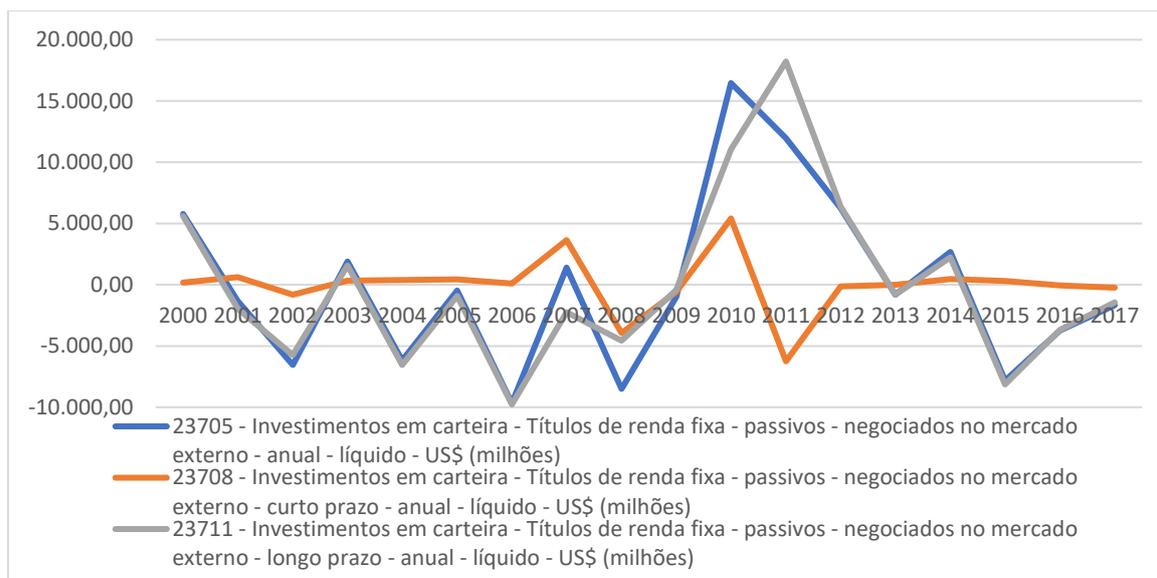
Quanto aos investimentos em títulos de renda fixa, este passou por intensas alterações. A partir de 2007 houve uma tendência de aumento desse tipo de aplicação até 2014 e esta começa a se reduzir a partir do ano seguinte, ou seja, 2015 e com resultados negativos em 2016-2017. A maior aplicação nesse tipo de investimento ocorreu em 2010 com 33.976,8 milhões de dólares, enquanto o pior resultado ocorreu em 2016 com -30.400,9 milhões de dólares.

Os títulos de renda fixa do lado dos passivos do investimento em carteira pode ser observado no gráfico 09. O gráfico 09 mostra esse componente com divisão em negociados no mercado doméstico e negociados no mercado externo. Entre 2000-2005 não ocorreram grandes alterações nos títulos de renda fixa do lado dos passivos, porém, a partir de 2006 até 2017 este variou intensamente.

Quanto aos negociados no mercado doméstico, as aplicações passaram a ser mais relevantes quanto aos impactos nos títulos de renda fixa do lado dos passivos em 2006 seguindo essa relevância até 2017. Entre 2006-2015 as aplicações foram positivas reduzindo-as em 2016-2017. A maior aplicação ocorreu em 2013 com 30.961,9 milhões de dólares enquanto seu pior saldo ocorreu em 2016 com -26.663,8 milhões de dólares.

Já as aplicações nos investimentos em títulos de renda fixa do lado dos passivos negociados no mercado externo, passou por variações mais intensas a partir de 2010 com tendência de redução a partir de 2011 seguindo essa trajetória até 2017. O pior resultado nesse tipo de aplicação ocorreu em 2006 com -9,682,00 milhões de dólares enquanto a maior aplicação realizada aconteceu em 2010 com 16,461,10 milhões de dólares.

GRÁFICO 10: Títulos de renda fixa negociados no mercado externo dos passivos do investimento em carteira no Brasil – anual – milhões de dólares – 2000/2017



Fonte: elaboração própria com dados extraídos do BCB.

Quando aos títulos de renda fixa negociado no mercado externo este é dividida em prazos, nesse caso, em curto prazo e longo prazo. O gráfico 10 mostra as aplicações realizadas nesse tipo de investimento. Os negociados no longo prazo, impactam mais no resultado total seguindo a mesma trajetória durante todo o período de análise. Por outro lado, os negociados no curto prazo também tiveram impacto significativo, mas não tão quanto os de longo prazo.

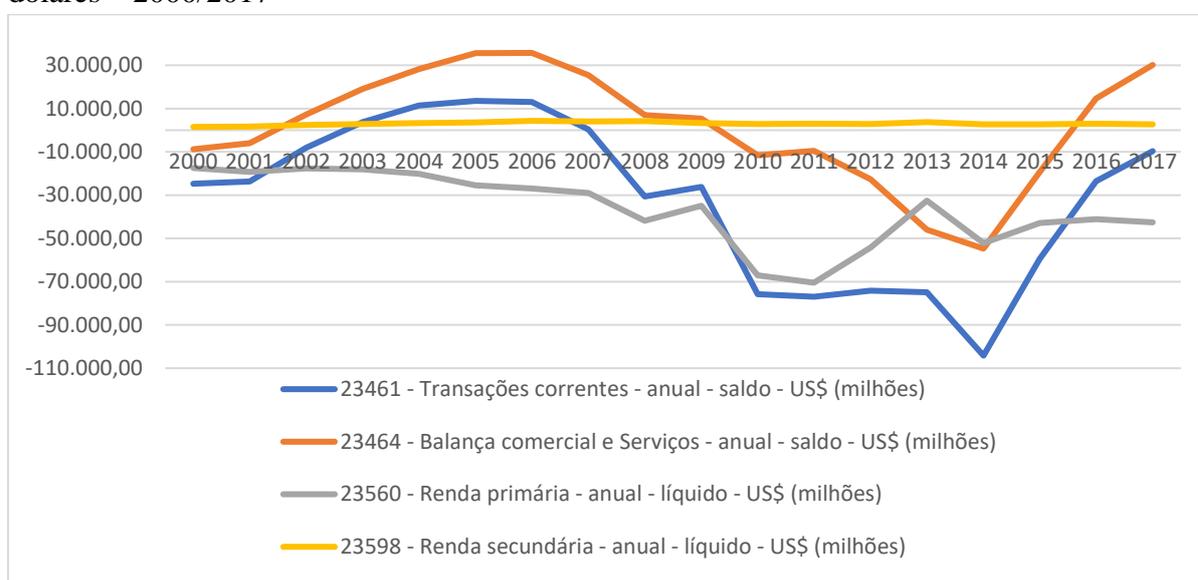
No caso das aplicações de curto prazo seguiu uma tendência linear entre 2000-2006 passando por alterações mais intensas entre 2006-2012. A partir de 2012 até 2017 esta retorna à tendência linear observada entre 2000-2006. A maior aplicação nesse tipo

de investimento ocorreu em 2010 com 5.410,70 milhões de dólares, enquanto o pior resultado foi de -6.253,4 milhões de dólares em 2011.

No longo prazo, ocorre algo distinto do observado na maior parte dos períodos do curto prazo, ou seja, no longo prazo as alterações nesse tipo de aplicações foram intensas. O pior resultado nesse tipo de aplicação ocorreu em 2006 com -9.773,00 milhões de dólares, enquanto o maior resultado ocorreu em 2011 com 18.221,7 milhões de dólares.

Desta forma, analisado a tendência especulativa do lado do investimento pela conta financeira, têm-se que essa pode ser também observada quando analisada pelas transações correntes pela via das rendas primárias, principalmente, quanto ao seu subcomponente rendas de investimento em carteira.

GRÁFICO 11: Transações correntes e seus componentes no Brasil – anual – milhões de dólares – 2000/2017



Fonte: elaboração própria com dados extraídos do BCB.

O gráfico 11 mostra os resultados das transações correntes e seus componentes, quais sejam: balança comercial e serviços, renda primária e renda secundária. A balança comercial e de serviços juntamente com a renda primária foram as que mais exerceram impacto sobre o resultado das transações correntes durante 2000-2017 enquanto a renda secundária durante o período teve pouco impacto nas transações correntes, porém, mantendo-se na mesma tendência e com resultados sempre positivos.

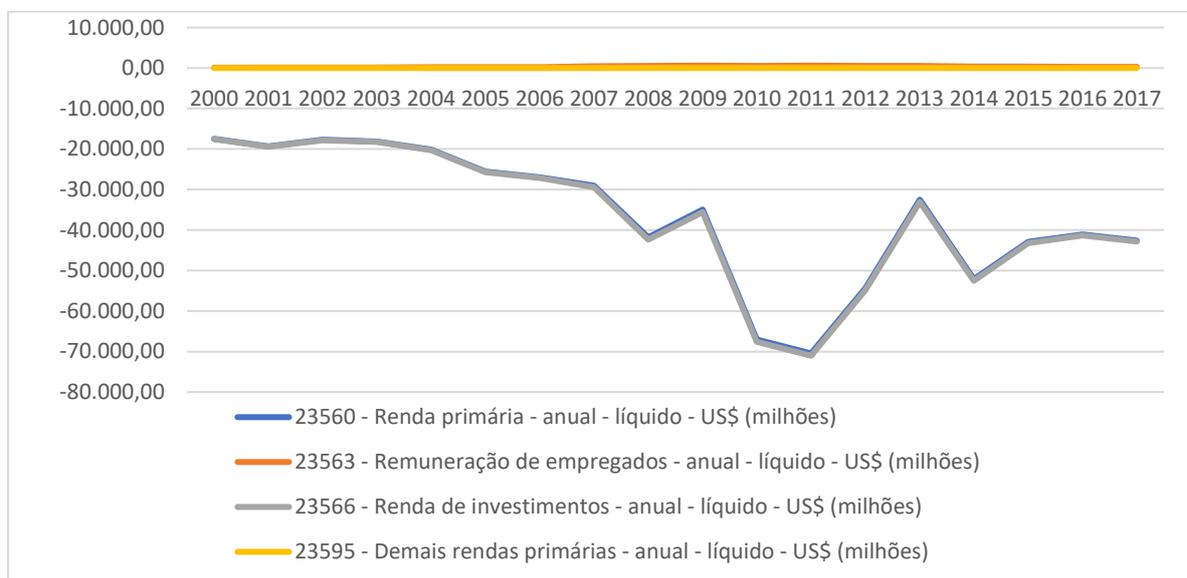
A balança comercial e de serviços, seguiu a mesma tendência geral do saldo das transações correntes. Esse subcomponente passou por uma tendência de aumento do saldo até 2005, onde a partir de 2016 inicia-se um processo de redução até ter expressão negativa em 2010 e continuando com saldos negativos até 2015. Porém, em 2016-2017 houve saldo positivo no subcomponente balança comercial e de serviços. Quando se divide a balança comercial e de serviços, têm-se que o saldo dos serviços sempre foram negativos enquanto o da balança comercial quase sempre positivo, com exceção de 2000 e 2014 como pode-se observar nos anexos 08 a 10. Desta forma, as transações com serviços impactaram negativamente no saldo da balança comercial e serviços enquanto a

balança comercial, na maioria dos períodos, culminava no saldo positivo desse subcomponente.

Dos subcomponentes das transações correntes, o mais relevante para o presente trabalho é o da renda primária. O subcomponente teve registros negativos durante 2000-2017 e com impactos significativos. O pior resultado ocorreu em 2011 com -70.475,00 milhões de dólares. Quanto a tendência da renda primária esta ocorreu de forma linear até 2007, ou seja, sem grandes variações. Porém, a partir de 2010 esta começa a deteriorar até 2011, onde já no ano seguinte tem-se melhoras até 2017, mas sempre com resultados negativos.

Para os objetivos desse trabalho será relevante afunilar na análise da renda primária.

GRÁFICO 12: Renda primária e seus componentes no Brasil – anual – milhões de dólares – 2000/2017



Fonte: elaboração própria com dados extraídos do BCB.

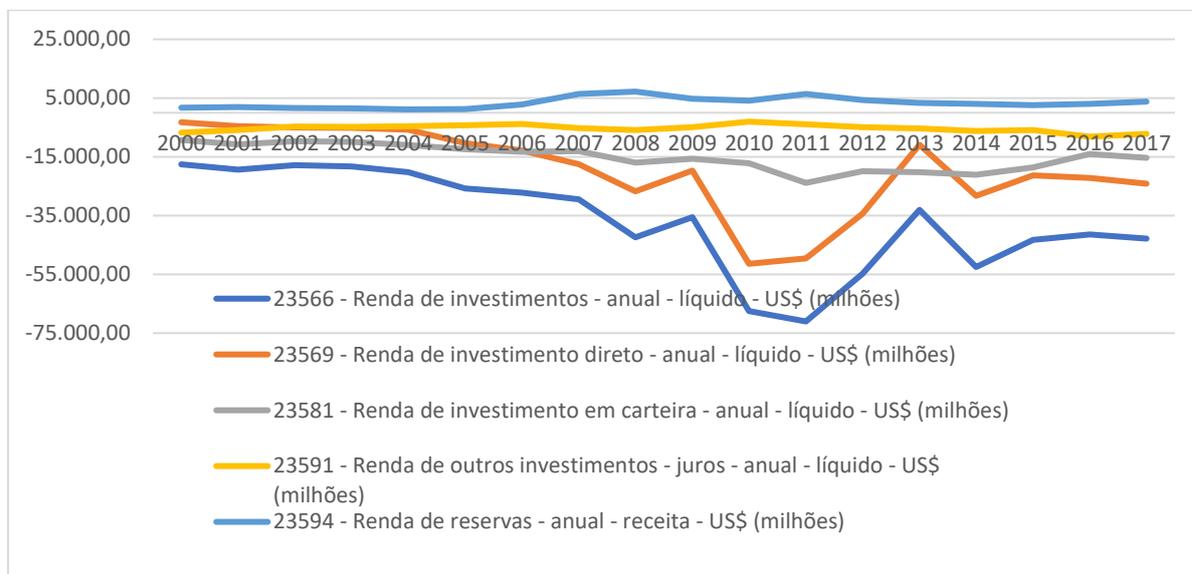
A renda primária, têm como subcomponentes a remuneração de empregados, renda de investimento e demais rendas. O gráfico 12 mostra a tendência desses componentes entre 2000-2017 no Brasil. Nesse caso, têm-se que a remuneração de empregados e demais renda não teve impactos tão significante do resultado final da renda primária, principalmente, quando comparada ao subcomponente renda de investimento.

A remuneração de empregados e demais renda primária, manteve-se na mesma tendência durante todo o período analisado e com resultados muito próximos, assim, teve uma tendência linear.

Quanto à renda de investimento, apresentou-se como o maior impacto e decisivo no resultado final renda primária durante 2000-2017. Entre 2000-2004, não ocorreu grandes mudanças no resultado da renda de investimento. Porém, a partir de 2005 essa variável inicia-se um período de mudanças intensas durante os anos, onde, obteve seu pior resultado em 2011 com -71.041,6 milhões de dólares.

Cabe uma análise sobre os componentes da renda de investimento que é dividida entre renda de investimento direto, renda de investimento em carteira e renda de outros investimentos (juros). O gráfico 13 mostra o resultado dos componentes da renda de investimento.

GRÁFICO 13: Renda de investimentos da renda primária das transações correntes no Brasil – anual – milhões de dólares – 2000/2017



Fonte: elaboração própria com dados extraídos do BCB.

Quanto ao resultado da renda de investimento a renda de reservas e de outros investimentos (juros), mantiveram na mesma tendência sem grandes alterações relevantes, principalmente, quando comparado com a renda de investimento direto e investimento em carteira. A renda de reservas, registrou nenhuma transação durante todo o período analisado, enquanto a renda de remuneração de empregados teve registros com resultados sempre positivos.

Por outro lado, a renda de investimento externo e carteira, registraram a mesma tendência entre 2000-2006 e a partir de 2007 o investimento direto registrou uma tendência de aprofundamento do déficit até 2010. A partir de 2011 inicia-se um processo de redução desses saldos negativos até 2017. O pior resultado da renda de investimento direto ocorreu em 2010 com 51.409,9 milhões de dólares.

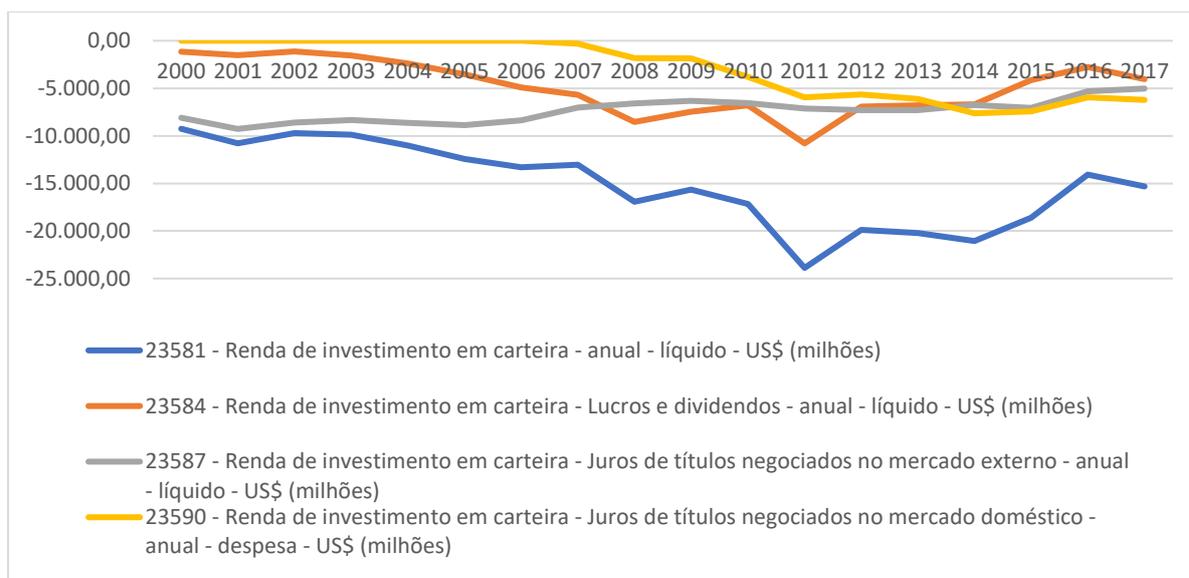
O investimento em carteira entre 2010 a 2017 passou por mudanças nos valores, porém, não tanto quanto o do investimento direto. O pior registro dessa conta ocorreu em 2011 com -23.881,80 milhões de dólares.

Para objetivo do presente trabalho, mesmo a renda investimento direto ser mais significativo na renda de investimento total, é relevante analisar a formação da renda de investimento em carteira que também teve impactos significativos, principalmente, até 2009.

O gráfico 14, mostra a renda de investimento em carteira com seus subcomponentes: lucros e dividendos, juros de títulos negociados no mercado externo e juros de títulos negociados no mercado doméstico entre 2000-2017. Na renda de

investimento em carteira, relevante para o resultado final da renda de investimento, passou por uma tendência de registros negativo durante todo o período analisado. Porém, entre 2012-2017, houve melhoras sensíveis nesse subcomponente, mas ainda com resultados negativos. Assim, a renda de investimento em carteira, é relevante para compreender o que ocorreu no BP principalmente no seu subcomponente de renda de investimento.

GRÁFICO 14: Renda de investimento em carteira da renda primária das transações correntes no Brasil – anual – milhões de dólares – 2000/2017



Fonte: elaboração própria com dados extraídos do BCB.

O próximo tópico aborda as reservas internacionais do Brasil durante 2000-2017.

#### 4.4. AS RESERVAS INTERNACIONAIS DO BRASIL

As reservas internacionais também é ponto de discussões. Na qual, os países de moeda periférica devem acumular reservas para fazer frente às instabilidades na economia referente, principalmente, ao setor externo. Desta forma, é importante analisar a trajetória para buscar entender a tendências nos últimos anos no caso Brasil.

O gráfico 15, mostra as reservas internacionais do Brasil no período 2000-2017. Durante todo o período analisado essa variável mostrou uma tendência de elevação. Porém, entre 2012 a 2017, houve um período de relativa estabilização na quantidade de reservas internacionais, assim, rompendo com o aumento contínuo desde de 2000, mas que foi potencializado de forma exponencial a partir de 2006.

As reservas internacionais acumuladas em 2000 resultaram em 33.011<sup>5</sup> milhões de dólares com tendência de aumento até 2012, com acumulação de 373.147 milhões de dólares. A partir de 2013, inicia-se uma tendência de estabilização quanto à quantidade

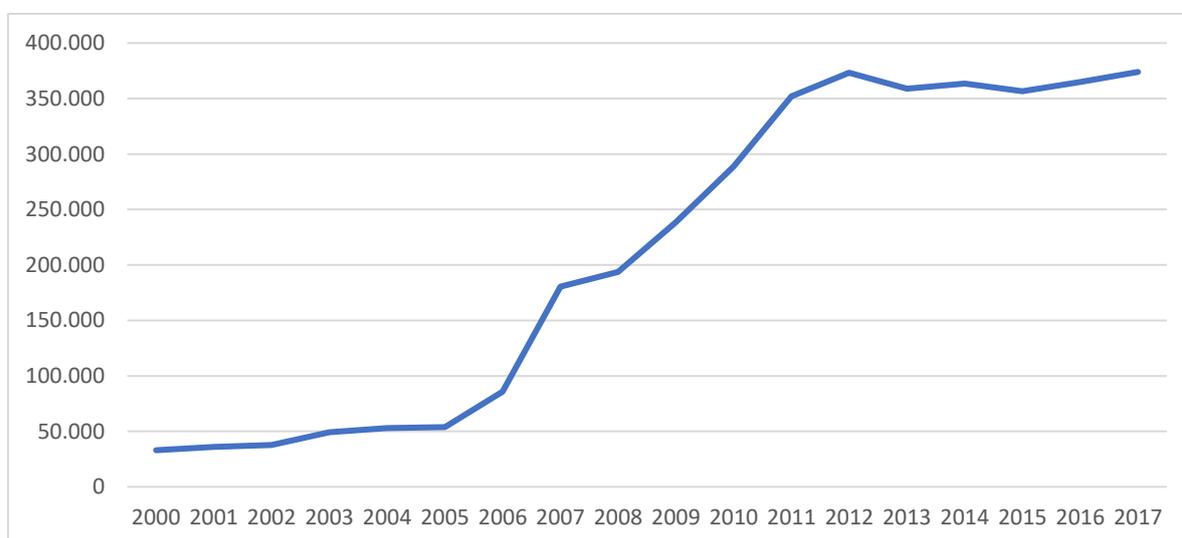
<sup>5</sup> Todos os valores das reservas internacionais do Brasil acumuladas entre 2000-2017 estão detalhados no anexo 04.

de reservas acumuladas tendo relativamente menor taxa de acumulação quando comparada aos períodos anteriores.

Além disso, houve uma alternância entre 2013 a 2016 quanto à redução e aumento das reservas no Brasil. Em 2013, a quantidade de reservas reduziu em relação ao período anterior, ou seja, de 373.147 milhões de dólares de 2012 para 359.808 em milhões de dólares em 2013. Em 2014 em relação a 2013, a quantidade de reservas aumentou para 363.551 milhões de dólares, porém, já em 2015 reduziu novamente para 356.464.

A partir de 2016 as reservas aumentaram novamente em relação ao período anterior para 356.016 e continuou esse aumento em 2017 onde registrou a maior quantidade de reservas acumuladas entre 2000-2017 com valor de 373.972 em milhões de dólares.

GRÁFICO 15: Reservas internacionais no Brasil - Conceito liquidez - Total - anual - US\$ (milhões) – 2000/2017



Fonte: elaboração própria com dados extraídos do BCB.

Desta forma, enquanto conclusão, o Brasil passou uma tendência de aumento na quantidade de reservas internacionais. Assim, pela fundamentação teórica utilizada para realização desse trabalho, os países de moedas periféricas tendem a aumentar suas reservas para fazer frente a situação de instabilidades inerentes a sua posição de moeda periférica em âmbito internacional. Essas reservas foram acumuladas, em elevado grau, pelo lado da conta financeira que apresentou elevadas entradas no país, principalmente, pela conta carteira como observado no tópico anterior ao analisar o BP do Brasil. Porém, em alguns momentos, foram impactados pelas transações correntes do país. Desta forma, o acúmulo de reservas pela via da conta financeira do BP culmina em elevados custos de manutenção, por outro lado, deixa o ambiente mais confortável para fazer frente a possíveis crises.

O próximo tópico trata sobre as conclusões do capítulo.

#### 4.5. CONCLUSÕES

O capítulo teve como objetivo fazer uma análise das variáveis do setor externo da economia brasileira baseada nas discussões do capítulo anterior, ou seja, das problemáticas que os países de moedas periféricas podem ter pela sua posição de moeda periférica em âmbito internacional, ou seja, de uma moeda inconvertível.

Assim, buscou-se um estudo para o Brasil enquanto a posição do real no âmbito internacional com a inserção do tipo periférica. Desta forma, os dados analisados foram: taxa de câmbio, taxa de juros, reservas internacionais e Balanço de Pagamento. No caso do BP, a análise foi quanto à tendência especulativa, assim, as variáveis com ênfase de análise foram a conta financeira principalmente a conta carteira e a renda primária com ênfase na renda em carteira.

Quanto aos resultados, têm-se que a taxa de câmbio e taxa de juros no Brasil passou por intensas variações entre 2000-2017. Desta forma, confirmando a parte das discussões sobre tendência desestabilizadora dessas variáveis pela posição de moeda periférica em âmbito internacional.

Na análise do BP, têm-se que as transações correntes e conta financeira tiveram os maiores impactos sobre o saldo total do BP. Estas variáveis tiveram tendência parecidas, enquanto a conta capital e erros e omissões tiveram pouco impacto no BP e com tendência próxima, porém, diferentes das transações correntes e conta financeira.

A conta financeira teve o maior impacto do investimento direto e do investimento em carteira, apontando a significância do investimento em carteira para a composição de uma tendência maior desse tipo de investimento com relevância maior do lado dos passivos do investimento em carteira.

Do lado dos ativos todos os componentes tiveram impacto significativo. No caso dos títulos de renda fixa, esta teve maior impacto das aplicações de longo prazo. Desta forma, os ativos adquiridos pelos investimentos em carteira dos títulos de renda fixa são de longo prazo.

Do lado dos passivos os que tiveram impactos mais relevantes foram as ações e os títulos de renda fixa. No caso dos títulos de renda fixa tanto os negociados no ambiente doméstico quanto externo tiveram impactos relevantes, porém, no caso dos negociados no mercado externo é dividido aqueles aplicados no curto prazo e no longo prazo e ambos impactaram de forma significativa no resultado total dos títulos de renda fixa do lado dos passivos do investimento em carteira no Brasil.

Nas transações correntes, os que tiveram maior impacto desse lado do BP foram a balança comercial e serviços juntamente com a renda primária. No caso da balança comercial e serviços ambos tiveram impactos, porém, os serviços com registros sempre negativos e o comercial na maioria do período analisado com saldo positivo, ou seja, em termos de milhões de dólares as exportações alcançaram resultados maiores que as importações.

No caso da renda primária, o subcomponente com maior significância foi a renda de investimento, principalmente, do investimento direto e investimento em carteira. No caso do investimento em carteira todos os subcomponentes tiveram impacto relevante na

conta, ou seja, dos lucros e dividendos, lucros e títulos de negociados no mercado externo e interno.

Desta forma, quanto à questão da tendência especulativa considerando os investimentos em carteira como sendo, em algum grau, de prazo reduzido e improdutivo quando comparado ao investimento direto teve uma tendência de maior significância ao longo do tempo, este resultado pode-se confirmar pelo lado da renda primária onde passou a ter significância, principalmente, da renda do investimento em carteira ao longo do tempo.

Nos dados do BP, há uma quebra relevante nas tendências dos dados que ocorre em 2007/2008 que é exatamente no momento que acontece em âmbito mundial a crise financeira internacional. Por outro lado, o Brasil obteve a avaliação de grau de investimento pelas agências de *rating* o que gerou maior confiança pelos investidores em âmbito internacional e teve impacto relevante no aumento dos fluxos de capitais pelo lado dos investimentos em carteira. Além disso, o perfil de aumento dos investimentos em carteira é sensível as elevadas taxas de juros do país.

No caso das reservas internacionais esta passou por uma tendência de elevação a partir de 2006 e manteve-se até 2012. A partir de 2012 passou por uma estabilização na quantidade de reservas acumuladas, ou seja, sem grandes acumulações como a tendência observadas nos períodos anteriores. Nesse caso, pelas discussões, o acúmulo de reservas internacionais ocorre para fazer frente a segurança do país quanto aos acontecimentos em âmbito mundial que o país tem sensibilidade pela sua posição de moeda periférica.

As reservas internacionais foram acumuladas de forma exponencial no Brasil, principalmente, pela boa situação externa tanto dos fluxos de capitais como dos preços dos produtos que têm elevada produção do Brasil. Conclui-se também que a maior parte das reservas internacionais são custosas, pois, a maior parte das reservas foram adquiridas pela elevação da entrada de capitais pela conta financeira, principalmente, do investimento em carteira.

Desta forma, houve intensas instabilidades na taxa de câmbio e taxa de juros básica do Brasil, aumento significativo nas reservas internacionais e tendência de aumento das aplicações no investimento em carteira, observadas tanto pela conta financeira através do investimento em carteira quanto pela renda primária, particularmente, quanto à renda de investimento em carteira. Pela teoria utilizada como fundamentação teórica, esses problemas geram problemas na autonomia de políticas econômicas do país. Pois, essas instabilidades e esse perfil de reservas internacionais e fluxos de capital, além de elevados custos, impacta numa preocupação do país em prol de políticas econômicas apenas para a estabilização.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente dissertação teve como objetivo principal analisar a dimensão monetária internacional como essencial para analisar a relação centro-periferia no regime Dólar Flexível e suas principais implicações, além disso, buscou-se um estudo para o Brasil. Enquanto problematização, o trabalho partiu da tradição estruturalista latino-americana clássica que esta teve relevante foco nas relações de progresso técnico, particularmente, na relação centro-periferia dos estruturalistas clássicos. A partir disso, buscou-se entender a relevância da moeda em âmbito internacional numa perspectiva histórica, afunilando, no regime dólar flexível que é o foco do trabalho, ou seja, o ambiente de estudos.

Além disso, no capítulo três, buscou-se uma discussão numa perspectiva heterodoxa sobre a questão centro-periferia no Dólar Flexível e suas principais implicações, culminando assim, no estudo do último capítulo para o caso brasileiro.

Desta forma, os objetivos traçados no trabalho foram alcançados. Além disso, a hipótese traçada também foi confirmada.

Assim, algumas conclusões pertinentes que foram alcançadas no presente trabalho são descritas a seguir:

A primeira fase denominada de estruturalismo latino-americano clássico, pode-se identificar como o ponto inicial de repensar esse trabalho. De forma geral, têm-se que a análise desse período foi denominada de desenvolvimento desigual, a partir da relação centro-periferia com base nas relações de progresso técnico entre as nações. O fluxo mostra que há uma tendência dos países permanecerem no *status* identificados, ou seja, o centro e a periferia permanecerem na mesma posição.

Assim, a partir dessa constatação foi importante para construir a problematização, não como uma negação desse perfil dos trabalhos estruturalistas, mas mostrando que além dessa dimensão as relações monetárias e financeiras internacionais também são pertinentes. Assim, há relevância dos trabalhos de cunho estruturalistas, principalmente, quando condicionados aos seus objetos de estudos e ao momento histórico.

Numa perspectiva histórica, a moeda já tinha sua relevância do século XIII com a extração de excedente através dos tributos em moedas nacionais para o processo de acumulação de poder das nações. Porém, o sistema monetário internacional passou por intensas transformações identificados nessa dissertação.

Assim, o padrão ouro-libra é o primeiro SMI identificado nesse trabalho. Porém, no período da I Guerra Mundial esse sistema foi destruído, mas com tentativa a retomada do padrão ouro, porém, não houve sucesso.

Após a frustrada tentativa de reorganizar o SMI no entre guerras têm-se que nas proximidades de termino da II Guerra Mundial há uma reorganização no SMI, porém, diferente do padrão anterior. Desta forma, dando o início ao denominado sistema de BW.

No padrão BW há uma mudança fundamental quanto à hegemonia mundial, nesse momento, baseada nos EUA. Assim, apesar das intensas discussões quanto às relações internacionais entre os países, houve um esforço americano de se beneficiar desse poder acumulado até o momento e podendo expandir o seu poder através de sua moeda, assim,

o padrão de BW foi denominado de padrão dólar-ouro, ou seja, o valor do dólar com base no ouro.

Assim, o sistema de BW tinha como características: regime de câmbio fixo mas ajustado com paridade ouro-dólar, enquanto a mobilidade de capitais desse período era baixa e a hierarquia de moedas com pouco impacto nas instabilidades do câmbio/juros

O padrão Bretton Woods e seu momento histórico é fundamental para analisar as transformações que culminou no Dólar Flexível. Assim, com a conjuntura vivenciada no final da década de 1960 e início de 1970 dos problemas relacionados ao questionamento dos outros países que tinha avançado no mundo capitalista, o problema da desvalorização cambial e da competitividade, os problemas distributivos e a Guerra Fria. Essas características foram decisivas para Nixon destruir a paridade dólar-ouro, desta forma, foi uma decisão unilateral dos EUA. Que se diferencia, em diversos aspectos, do sistema de BW.

Assim, inicia-se o SMI com base no Dólar Flexível que é o mais pertinente nesse trabalho.

Algumas considerações são necessárias, como a relevância da hegemonia mundial para o impacto do SMI. Pode-se observar a imposição da moeda no âmbito internacional, mesmo que atrelado ao ouro como foi o caso do padrão ouro-libra e BW, traz impactos positivos para a acumulação de poder para as potências que detém a moeda internacional e, por outro lado, em algum grau, submissão para as outras. Assim, têm-se que já existia uma hierarquia, mesmo que com diferenças em relação ao dólar flexível

Porém, o objeto de estudo principal é o Dólar Flexível, assim, partiu-se da importância de uma análise histórica para compreender essas transformações que culminaram no Dólar Flexível.

Como abordado, o Dólar Flexível é relevante para entender a relação centro-periferia com aspectos diferentes dos regimes anteriores, principalmente, pelo processo de globalização financeira que veio justamente com o fim do regime de BW. Algumas de suas características são: regime cambial flexível, elevada mobilidade de capitais, quanto a hierarquia monetária tem impacto decisivo na instabilidade do câmbio/juros.

Com o uso da hierarquia de moedas, conclui-se que, no núcleo ou topo do SMI temos o dólar e depois as outras moedas centrais como o Euro. Nas partes mais externas ou de base do sistema têm-se as moedas periféricas. Todas com distintos graus de (i) liquidez no âmbito internacional. Além disso, pode-se identificar que a moeda internacional atual tem mais funções do que as clássicas, quais sejam: moeda reserva, moeda veicular, moeda de referência, moeda de denominação, moeda de investimento e financiamento e de intervenção.

A partir dessa identificação, pode-se concluir que a dimensão monetária internacional é relevante para analisar, estruturalmente, a relação centro-periferia. Além disso, esse sistema impacta em diferentes graus de autonomia para realizar política econômica no centro e na periferia. Assim, a periferia com baixo raio de manobra para realizar política econômica. Por outro lado, há um elevado grau de autonomia de política econômica para os países centrais, principalmente, para os EUA que tem a moeda chave do núcleo do SMI.

Desta forma, há uma retroalimentação e manutenção da posição de moedas periféricas e centrais, assim, como mostra a relação centro-periferia dos estruturalistas clássicos que há uma tendência de manter as economias no seu *status*, assim, essas conclusões também podem ser estendidas para o caso da relação centro-periferia através da hierarquia de moedas.

Esses graus de autonomia diferenciados são pautados na (i) liquidez. Pode acontecer em momentos de ciclos de liquidez internacional impactando em alterações significativas nas taxas de juros e no câmbio, pertinentemente, nos países periféricos. Assim, entaves de política monetária e cambial, mas, além disso, identifica-se outros tipos de entaves, tais como, as políticas setoriais e fiscais.

Um ponto relevante é repensar o formato de política econômica a partir dessas restrições do âmbito monetário internacional. Algumas discussões preliminares abordadas no capítulo três compreende que, mesmo sendo difícil mudar esse status de moeda periférica, há possibilidades de alterar o grau de manobra para exercer política econômica nos países periféricos.

As discussões sobre esse fenômeno são voltadas pelo grau de abertura da economia no contexto de globalização financeira, na qual, os fluxos de capitais se tornaram mais intensos. Assim, têm-se que nesse ambiente há problemas relacionados as especulações internacionais e essa característica é pertinente para elevar a volatilidade dos juros e dos câmbios, principalmente, nos países periféricos.

Assim, algumas propostas são indicadas para reduzir os problemas dos países periféricos, como controle nos fluxos de capitais, repensar o grau de abertura da economia, principalmente a financeira. Além disso, o acúmulo de reservas internacionais são pertinentes, principalmente, para segurança das mudanças nos ciclos internacionais que possam afetar o câmbio, porém, têm-se que é mais consistente acumular essas reservas pela via de superávits primária no conta corrente do que na conta capital e financeira do BP, uma vez que, essas causam mais custos adicionais de manutenção, além de, provocar a especulação financeira internacional, na qual, na globalização financeira, é uma característica forte, podendo gerar crises cambiais como as da década de 1990.

Quanto ao capítulo quatro, sobre uma análise dessas discussões para o caso brasileiro têm-se que há uma confirmação das análises quanto as instabilidades da taxa de câmbio e taxa de juros, tendência de aumento das reservas internacionais e uma tendência de aumento do investimento em carteira, na qual, têm-se que é, em algum grau, improdutiva e com objetivo rentista, nesse caso, quanto a possibilidade de investimento especulativo esta pode ser observada pela conta financeira e renda primária nos seus respectivos subcomponentes investimento em carteira e renda de investimento em carteira que, passaram a ter relevância significativa ao longo do período analisado.

O trabalho tem sua relevância, há diversos pontos pertinentes para serem explorados, como por exemplo as restrições que o SMI impacta na periferia principalmente na vertente de utilizar os instrumentos de política econômica para desenvolvimento de um país. Além disso, há uma relevante perspectiva de análise sobre as possibilidades de alteração do raio de manobra para a política econômica dos países identificados na periferia do SMI. Além disso, há importância de analisar a abordagem para outros países.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ARRIGHI, G. **O Longo Século XX**. Rio de Janeiro: Contraponto, 1994.

BATISTA, P. N. **O CONSENSO DE WASHINGTON: A visão neoliberal dos problemas latino-americanos**. 1994. Disponível em: <http://www.consultapopular.org.br/sites/default/files/consenso%20de%20washington.pdf>. Acesso em: 26/11/2017

BAUMANN, R; CANUDO, O; GONÇALVES, R. **Economia Internacional Teoria e Experiência Brasileira**. Rio de Janeiro: Campus, 2004.

BELLUZZO, L. G. de M.; CARNEIRO, R. **O mito da conversibilidade**. Revista de Economia Política, São Paulo: Editora 34, v. 24, n. 2, p. 218-222, abr./jun. 2004.

BIELSCHOWSKY, R. **Cincuenta años del pensamiento de la CEPAL: una reseña. Em Cincuenta años de pensamento em la CEPAL**. Textos seleccionados, vol. 1, Fondo de Cultura Económica, CEPAL, Santiago, Chile, 1998.

BRESSER-PEREIRA, L.C. GALA, P. **Macroeconomia estruturalista do desenvolvimento**, 2010. Disponível em: [http://www.bresserpereira.org.br/papers/2010/10.02.Macroeconomia\\_estruturalista\\_Gala.REP.pdf](http://www.bresserpereira.org.br/papers/2010/10.02.Macroeconomia_estruturalista_Gala.REP.pdf). Acesso em: 17/07/2017.

CARAMES, L. A, **ESTRUTURAS DE PODER, REGULAÇÃO FINANCEIRA E CRISE: Economia Política Internacional da regulação financeira no pós-crise 2007/2008**. Dissertação (Mestrado em Economia Política Internacional), Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2016. Disponível em: [http://www.ie.ufrj.br/images/pos-graduacao/pepi/dissertacoes/mestrado/2016/lucas\\_de\\_almeida\\_carames\\_ca8e3.pdf](http://www.ie.ufrj.br/images/pos-graduacao/pepi/dissertacoes/mestrado/2016/lucas_de_almeida_carames_ca8e3.pdf) , acesso em: 18/09/2017.

CARNEIRO, R. **Globalização e inconvertibilidade monetária**. Texto para Discussão. CAMPINAS: IE/UNICAMP n. 120, abr. 2006. Disponível em: <http://centrocelsofurtado.com.br/arquivos/image/201108311529260.CARNEIRO4.pdf> , acesso em : 18/09/2017.

CARNEIRO, R. **O Dólar e seus Rivais**. Observatório da Economia Global, textos avulsos – no.1 – Abril, 2010.

CASTELI, J.R. **A ascensão da China e a contestação do Dólar após a crise financeira global**. 2015. Disponível em: <https://www.anpec.org.br/encontro/2015/submissao/files/Ii7-db657db014e3a564f5a9573d3bd37137.pdf> , Acesso em 17/07/2017.

CHINN, M.; FRANKEL, J. (2008). **The euro may over the next 15 years surpass the dollar as leading international currency**. NBER Working Paper No. 13909

- COHEN, B. J. **The geography of money**. Ithaca: Cornell University Press, 1998.
- CONTI, B.M. **Política Cambial e Monetária: os dilemas enfrentados por países emissores de moeda periféricas**. Tese (Doutorado em Economia), Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2011.
- CONTI, B. M, PRATES D. M, PLIHON, D. **A hierarquia monetária e suas implicações para as taxas de câmbio e de juros e a política econômica dos países periféricos**. 2014. In: Economia e Sociedade, Campinas, v. 23, n. 2 (51), p. 341-372, ago. 2014. Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/ecos/v23n2/0104-0618-ecos-23-02-0341.pdf>, acesso em: 18/09/2017.
- DE CECCO, Marcello. **Money and Empire. The International Gold-Standard, 1890-1914**. Basil Blackwell: Oxford. 1974
- DIAS, M. F. **Do Estruturalismo da CEPAL à Teoria da Dependência: continuidades e rupturas no estudo do desenvolvimento periférico**. Dissertação (Mestrado em Ciência Política), Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012.
- EICHENGREEN, B. **Globalizing capital: a history of the international monetary system**. Princeton: Princeton University Press, 2000.
- EICHENGREEN, B. **História e reforma do sistema monetário internacional**. "Os Desafios à Reorganização do Sistema Monetário Internacional", São Paulo, ago. de 1994
- EICHENGREEN, B. **The Renminbi as na international currency. Journal of policy modeling: A social Science fórum of world issues**, New York, v.33, n. 5, p. 732-730 Bimensal. Publicada pela Elsevier para Society for policy modeling.
- FIORI, J. L. **O Poder Global e a Nova Geopolítica das Nações**. São Paulo: Boitempo, 2007.
- FIORI, J. L. **O sistema interestatal capitalista no início do século XXI. O Mito do Colapso do Poder Americano**. Rio de Janeiro: RECORD, 2008.
- FIORI, J. L. **O poder Americano**. Petrópolis: Editora Vozes, 2007.
- FIORI, J. L. MEDEIROS, C. SERRANO, F. **O Mito do Colapso do Poder Americano**. Rio de Janeiro: RECORD, 2008.
- FRITZ, B. PAULA, L. F, PRATES, D. M. **Hierarquia de moedas e redução da autonomia de política econômica em economias periféricas emergentes: uma análise keynesiana-estruturalista**. Keynes: Ensaios sobre os 80 Anos da Teoria Geral. Porto Alegre: Tomo Editorial, 2016, p. 177-202. Disponível em: <http://www.luizfernandodepaula.com.br/ups/hierarquia-de-moedas-e-reducao-da-autonomia-de-politica-economica.pdf> , acesso em : 18/09/2017.

FURTADO, C. **Teoria e Política do Desenvolvimento Econômico**. São Paulo: Abril Cultural, 1983.

FURTADO, C. **Um projeto para o Brasil**. Rio de Janeiro: Editora Saga, 1968.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GONÇALVES, R. PRADO, L. C. D. BAUMANN, R. CANUDO, O. **A Nova Economia Internacional: Uma Perspectiva Brasileira**. Rio de Janeiro: Campus, 1998.

GONTIJO, C. **OS MECANISMOS DE FUNCIONAMENTO DO “PADRÃO-OURO”**: UMA VISÃO CRÍTICA. Textos para discussão 435, CEDEPLAR, UFMG, 2011.

LAPLANE, E. G. **HIERARQUIA DE MOEDAS E SOBERANIA MONETÁRIA: Uma primeira aproximação**. In: ANPEC, 2016. Disponível em: [https://www.anpec.org.br/encontro/2016/submissao/files\\_I/i7-eee4fa1bd86ad67c66ca6e418af98471.pdf](https://www.anpec.org.br/encontro/2016/submissao/files_I/i7-eee4fa1bd86ad67c66ca6e418af98471.pdf) , acesso em: 18/09/2017.

KEYNES, J. M. (1930). **Treatise on money**, v. 2 – The applied theory of money. The Collected Writings of John Maynard Keynes, v. VI. London: MacMillan, 1971.

KEYNES, J.M. **The General Theory of Employment, Interest, and Money**. London: Palgrave Macmillan, 1936.

KRUGMAN, P. R. (1984) **The International Role of the Dollar: Theory and Prospect**. In: BILSON, J. F. O.; MARSTON, R. C. Exchange Rate Theory and Practice. Chicago: University of Chicago Press, Cap. 8. p. 261-278. (ISBN: 0-226-05096-3).

MARCONDES, R. L. **Padrão-Ouro e Estabilidade**. EST. ECON., SÃO PAULO, V. 28, N. 3, P. 533-559, 1998.

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

MELLO NETO, M. R; ARAÚJO, V. L. **Instabilidade Internacional e Hegemonia: notas sobre a evolução do Sistema Monetário Internacional**. Textos para discussão, Universidade Federal Fluminense, Rio de Janeiro, 2006. Disponível em: [http://www.uff.br/econ/download/tds/UFF\\_TD208.pdf](http://www.uff.br/econ/download/tds/UFF_TD208.pdf). Acesso em: 26/11/2017.

MISSIO, F. J. **Câmbio e Crescimento na abordagem Keynesiana-Estruturalista**. Tese (Doutorado em Economia), Universidade Federal de Minas Gerais, Minas Gerais, 2014.

MISSIO, F. J. JAYME, F.G. OREIRO, J. L. **A tradição estruturalista em economia**, 2012. Disponível em:

<http://joseluisoreiro.com.br/site/link/3b4c257c6943e21b64ad04a29763cb3685ea7215.pdf>. Acesso em: 18/11/2016.

OLIVEIRA, C. C; MAIA, G; MARIANO, J. **O SISTEMA DE BRETTON WOODS E A DINÂMICA DO SISTEMA MONETÁRIO INTERNACIONAL CONTEMPORÂNEO**. PESQUISA E DEBATE, SP, vol. 19, número 2 (34) pp. 195-219, 2008.

PALAN, Ronen. Susan Strange **1923-1998: A Great International Relations Theorist**. *Review of International Political Economy*, Vol. 6, no.2: 121-32. 1999

PALLUDETTO, A.W.A. ABOUCHEDID, S. C. **A hierarquia de moedas e a relação centro-periferia revisitada**, 2014. Disponível em: [https://www.anpec.org.br/encontro/2014/submissao/files\\_I/i7-e923374cc89126567270d9f340d65214.pdf](https://www.anpec.org.br/encontro/2014/submissao/files_I/i7-e923374cc89126567270d9f340d65214.pdf). Acesso em: 18/11/2016.

PALMA, J.G. **Structuralism**. In: DUTT, A.K; ROS, J. (ed.) *International Handbook of Development Economics*. Cheltenham: Edward Elgar, 2008a, p. 136-143.

PRATES, D. M.; CINTRA, M. A. M. **Keynes e a hierarquia de moedas: possíveis lições para o Brasil**. Campinas: IE/Unicamp, out. 2007. (Texto para Discussão, n. 137).

PULCHERIO, M. C. D. T. F. **O FMI e o sistema monetário e financeiro internacional: A interferência do Poder Estrutural americano**. Dissertação (Mestrado em Economia Política Internacional), Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2015.

RODRÍGUEZ, O. **O Pensamento da CEPAL: Síntese e Crítica**. *Novos Estudos CEBRAP*, São Paulo n.º16, pp. 8-28, dez. 1986.

RODRÍGUEZ, O. **O Estruturalismo Latino-Americano**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2009.

SAAD-FILHO, A. **The rise and decline of Latin American structuralism and dependency theory**. In: JOMO, K.S.; REINERT, E.S. (ed.) *The origins of development economics: how schools of economic thought have addressed development*. London: Zed Books, 2005, p. 128-145.

SANTOS, T. **A TEORIA DA DEPENDÊNCIA: UM BALANÇO HISTÓRICO E TEÓRICO**. 2012. Disponível em: [file:///C:/Users/LABINFOB5-10/Downloads/o\\_pensamento\\_da\\_cepал.pdf](file:///C:/Users/LABINFOB5-10/Downloads/o_pensamento_da_cepал.pdf). Acesso em: 18/11/2016.

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

SERRANO, F. **Relações de Poder e Política Macroeconômica Americana**, de Bretton Woods ao Padrão Dólar Flexível. **O Poder Americano**. Petrópolis: Editora Vozes, 2007.

SICSÚ, J. **Políticas não-monetárias de controle da inflação: Uma proposta pós-Keynesiana**. In: VII Encontro da Sociedade de Economia Política, Curitiba, 2002.

Disponível em:

[http://www.ie.ufrj.br/moeda/pdfs/politicas\\_ao\\_monetarias\\_de\\_controle\\_da\\_inflacao.pdf](http://www.ie.ufrj.br/moeda/pdfs/politicas_ao_monetarias_de_controle_da_inflacao.pdf). Acesso em: 26/11/2017

STRANGE, SUSAN. **States and Markets**. Continuum. Nova York. 1994

\_\_\_\_\_.Debts, Defaulters and Development. Revista International Affairs no. 43. 1967

\_\_\_\_\_.New Look at Trade and Aid. Revista International Affairs no. 42. 1966

TAVARES, M.C.; FIORI, J.L (org.), **Poder e Dinheiro: uma economia política da globalização**. Petrópolis: EditoraVozes, 1997.

TAVARES, M. C. A retomada da hegemonia norte-americana. **Poder e Dinheiro: uma economia política da globalização**. Petrópolis: EditoraVozes, 1997.

TAVARES; M. C; MELIN, L. E. Pós-escrito 1997:a reafirmação da hegemonia norte-americana. **Poder e Dinheiro: uma economia política da globalização**. Petrópolis: EditoraVozes, 1997.

VERNENGO, M. **Technology, Finance, and Dependency: Latin American Radical Political Economy in Retrospect**. Review of Radical Political Economics, v. 38, n. 4, p. 551-568, 2006.

## ANEXOS

TABELA 01: Taxa de juros básica no Brasil (SELIC) – mensal – final de período - em %  
- 2000/2005

jan/00	19	jan/01	15,25	jan/02	19	jan/03	25,5	jan/04	16,5	jan/05	18,25
fev/00	19	fev/01	15,25	fev/02	18,75	fev/03	26,5	fev/04	16,5	fev/05	18,75
mar/00	18,5	mar/01	15,75	mar/02	18,5	mar/03	26,5	mar/04	16,25	mar/05	19,25
abr/00	18,5	abr/01	16,25	abr/02	18,5	abr/03	26,5	abr/04	16	abr/05	19,5
mai/00	18,5	mai/01	16,75	mai/02	18,5	mai/03	26,5	mai/04	16	mai/05	19,75
jun/00	17,5	jun/01	18,25	jun/02	18,5	jun/03	26	jun/04	16	jun/05	19,75
jul/00	16,5	jul/01	19	jul/02	18	jul/03	24,5	jul/04	16	jul/05	19,75
ago/00	16,5	ago/01	19	ago/02	18	ago/03	22	ago/04	16	ago/05	19,75
set/00	16,5	set/01	19	set/02	18	set/03	20	set/04	16,25	set/05	19,5
out/00	16,5	out/01	19	out/02	21	out/03	19	out/04	16,75	out/05	19
nov/00	16,5	nov/01	19	nov/02	22	nov/03	17,5	nov/04	17,25	nov/05	18,5
dez/00	15,75	dez/01	19	dez/02	25	dez/03	16,5	dez/04	17,75	dez/05	18

Fonte: elaboração própria com dados extraídos do BCB

TABELA 02: Taxa de juros básica no Brasil (SELIC) – mensal – final de período - em %  
- 2006/2011

jan/06	17,25	jan/07	13	jan/08	11,25	jan/09	12,75	jan/10	8,75	jan/11	11,25
fev/06	17,25	fev/07	13	fev/08	11,25	fev/09	12,75	fev/10	8,75	fev/11	11,25
mar/06	16,5	mar/07	12,75	mar/08	11,25	mar/09	11,25	mar/10	8,75	mar/11	11,75
abr/06	15,75	abr/07	12,5	abr/08	11,75	abr/09	10,25	abr/10	9,5	abr/11	12
mai/06	15,75	mai/07	12,5	mai/08	11,75	mai/09	10,25	mai/10	9,5	mai/11	12
jun/06	15,25	jun/07	12	jun/08	12,25	jun/09	9,25	jun/10	10,25	jun/11	12,25
jul/06	14,75	jul/07	11,5	jul/08	13	jul/09	8,75	jul/10	10,75	jul/11	12,5
ago/06	14,25	ago/07	11,5	ago/08	13	ago/09	8,75	ago/10	10,75	ago/11	12,5
set/06	14,25	set/07	11,25	set/08	13,75	set/09	8,75	set/10	10,75	set/11	12
out/06	13,75	out/07	11,25	out/08	13,75	out/09	8,75	out/10	10,75	out/11	11,5
nov/06	13,25	nov/07	11,25	nov/08	13,75	nov/09	8,75	nov/10	10,75	nov/11	11,5
dez/06	13,25	dez/07	11,25	dez/08	13,75	dez/09	8,75	dez/10	10,75	dez/11	11

Fonte: elaboração própria com dados extraídos do BCB

TABELA 03: Taxa de juros básica no Brasil (SELIC) – mensal – final de período - em %  
- 2012/2017

jan/12	10,5	jan/13	7,25	jan/14	10,5	jan/15	12,25	jan/16	14,25	jan/17	13
fev/12	10,5	fev/13	7,25	fev/14	10,75	fev/15	12,25	fev/16	14,25	fev/17	12,25
mar/12	9,75	mar/13	7,25	mar/14	10,75	mar/15	12,75	mar/16	14,25	mar/17	12,25
abr/12	9	abr/13	7,5	abr/14	11	abr/15	13,25	abr/16	14,25	abr/17	11,25
mai/12	8,5	mai/13	8	mai/14	11	mai/15	13,25	mai/16	14,25	mai/17	11,25
jun/12	8,5	jun/13	8	jun/14	11	jun/15	13,75	jun/16	14,25	jun/17	11,25
jul/12	8	jul/13	8,5	jul/14	11	jul/15	14,25	jul/16	14,25	jul/17	9,25
ago/12	7,5	ago/13	9	ago/14	11	ago/15	14,25	ago/16	14,25	ago/17	9,25
set/12	7,5	set/13	9	set/14	11	set/15	14,25	set/16	14,25	set/17	8,25
out/12	7,25	out/13	9,5	out/14	11,25	out/15	14,25	out/16	14	out/17	7,5
nov/12	7,25	nov/13	10	nov/14	11,25	nov/15	14,25	nov/16	14	nov/17	7,5
dez/12	7,25	dez/13	10	dez/14	11,75	dez/15	14,25	dez/16	13,75	dez/17	7

Fonte: elaboração própria com dados extraídos do BCB

TABELA 04: Reservas internacionais no Brasil - Conceito liquidez - Total - anual - US\$  
(milhões) – 2000/2017

2000	33.011
2001	35.866
2002	37.823
2003	49.296
2004	52.935
2005	53.799
2006	85.839
2007	180.334
2008	193.783
2009	238.520
2010	288.575
2011	352.012
2012	373.147
2013	358.808
2014	363.551
2015	356.464
2016	365.016
2017	373.972

Fonte: elaboração própria com dados extraídos do BCB

TABELA 05: Taxa de câmbio no Brasil- Livre - Dólar americano (compra) - Média de período - mensal - u.m.c./US\$ - 2000/2005

jan/00	1,8029	jan/01	1,9537	jan/02	2,3771	jan/03	3,4376	jan/04	2,851	jan/05	2,6922
fev/00	1,7745	fev/01	2,0011	fev/02	2,4188	fev/03	3,59	fev/04	2,9295	fev/05	2,597
mar/00	1,7412	mar/01	2,0882	mar/02	2,3458	mar/03	3,4461	mar/04	2,9047	mar/05	2,7039
abr/00	1,7674	abr/01	2,1917	abr/02	2,3196	abr/03	3,1179	abr/04	2,9052	abr/05	2,5784
mai/00	1,8271	mai/01	2,2964	mai/02	2,4796	mai/03	2,9549	mai/04	3,0996	mai/05	2,452
jun/00	1,8075	jun/01	2,375	jun/02	2,7132	jun/03	2,8824	jun/04	3,1283	jun/05	2,4127
jul/00	1,797	jul/01	2,4652	jul/02	2,9338	jul/03	2,879	jul/04	3,036	jul/05	2,3727
ago/00	1,8084	ago/01	2,5098	ago/02	3,1093	ago/03	3,0017	ago/04	3,0021	ago/05	2,3598
set/00	1,8384	set/01	2,6709	set/02	3,3412	set/03	2,922	set/04	2,8903	set/05	2,2936
out/00	1,8788	out/01	2,7394	out/02	3,8051	out/03	2,8607	out/04	2,8521	out/05	2,2557
nov/00	1,9472	nov/01	2,5423	nov/02	3,5756	nov/03	2,913	nov/04	2,7852	nov/05	2,21
dez/00	1,9625	dez/01	2,3619	dez/02	3,6251	dez/03	2,9245	dez/04	2,7174	dez/05	2,2847

Fonte: elaboração própria com dados extraídos do BCB

TABELA 06: Taxa de câmbio no Brasil- Livre - Dólar americano (compra) - Média de período - mensal - u.m.c./US\$ - 2006/2011

jan/06	2,2731	jan/07	2,1377	jan/08	1,7735	jan/09	2,3066	jan/10	1,779	jan/11	1,6741
fev/06	2,1611	fev/07	2,0955	fev/08	1,7269	fev/09	2,3119	fev/10	1,8408	fev/11	1,6672
mar/06	2,1512	mar/07	2,0879	mar/08	1,7068	mar/09	2,313	mar/10	1,785	mar/11	1,6583
abr/06	2,1285	abr/07	2,0312	abr/08	1,6881	abr/09	2,2051	abr/10	1,7558	abr/11	1,5856
mai/06	2,1773	mai/07	1,9808	mai/08	1,6597	mai/09	2,0601	mai/10	1,8124	mai/11	1,6127
jun/06	2,2475	jun/07	1,9311	jun/08	1,6181	jun/09	1,9568	jun/10	1,8057	jun/11	1,5862
jul/06	2,1885	jul/07	1,882	jul/08	1,5906	jul/09	1,932	jul/10	1,7688	jul/11	1,5631
ago/06	2,1551	ago/07	1,9652	ago/08	1,6115	ago/09	1,8444	ago/10	1,7588	ago/11	1,5962
set/06	2,1679	set/07	1,8988	set/08	1,7988	set/09	1,819	set/10	1,7179	set/11	1,749
out/06	2,1475	out/07	1,8002	out/08	2,1721	out/09	1,7376	out/10	1,6827	out/11	1,7719
nov/06	2,1571	nov/07	1,7691	nov/08	2,2655	nov/09	1,7254	nov/10	1,7125	nov/11	1,7898
dez/06	2,1491	dez/07	1,7852	dez/08	2,3936	dez/09	1,7495	dez/10	1,6926	dez/11	1,8362

Fonte: elaboração própria com dados extraídos do BCB

TABELA 07: Taxa de câmbio no Brasil- Livre - Dólar americano (compra) - Média de período - mensal - u.m.c./US\$ - 2012/2017

jan/12	1,789	jan/13	2,0305	jan/14	2,3816	jan/15	2,6336	jan/16	4,0517	jan/17	3,196
fev/12	1,7178	fev/13	1,9727	fev/14	2,3831	fev/15	2,8158	fev/16	3,9731	fev/17	3,1036
mar/12	1,7947	mar/13	1,9823	mar/14	2,3255	mar/15	3,1389	mar/16	3,7033	mar/17	3,1273
abr/12	1,8542	abr/13	2,0016	abr/14	2,2322	abr/15	3,0426	abr/16	3,5652	abr/17	3,1356
mai/12	1,9854	mai/13	2,0343	mai/14	2,2203	mai/15	3,0611	mai/16	3,5387	mai/17	3,2087
jun/12	2,0486	jun/13	2,1724	jun/14	2,2349	jun/15	3,1111	jun/16	3,4239	jun/17	3,2948
jul/12	2,0282	jul/13	2,2516	jul/14	2,224	jul/15	3,2225	jul/16	3,275	jul/17	3,2055
ago/12	2,0289	ago/13	2,3416	ago/14	2,2674	ago/15	3,5137	ago/16	3,2091	ago/17	3,1503
set/12	2,0275	set/13	2,2699	set/14	2,3323	set/15	3,9058	set/16	3,2558	set/17	3,1342
out/12	2,0293	out/13	2,1881	out/14	2,4476	out/15	3,8795	out/16	3,1852	out/17	3,1906
nov/12	2,0672	nov/13	2,2947	nov/14	2,5477	nov/15	3,7758	nov/16	3,3414	nov/17	3,2587
dez/12	2,0772	dez/13	2,3449	dez/14	2,6387	dez/15	3,8705	dez/16	3,3517	dez/17	3,2913

Fonte: elaboração própria com dados extraídos do BCB

TABELA 08: Componentes do Balanço de Pagamentos no Brasil – anual – milhões de dólares – 2000/2005

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
23461 - Transações correntes - anual - saldo - US\$ (milhões)	-	-	-8.096,80	3.760,10	11.346,80	13.547,20
23464 - Balança comercial e Serviços - anual - saldo - US\$ (milhões)	-8.833,30	-6.051,80	7.231,40	19.028,50	28.217,00	35.542,10
23467 - Balança comercial - Balanço de Pagamentos - anual - saldo - US\$ (milhões)	-1.622,70	1.534,20	12.049,40	23.748,80	32.538,10	43.425,50
23479 - Serviços - anual - líquido - US\$ (milhões)	-7.210,60	-7.586,00	-4.818,00	-4.720,30	-4.321,10	-7.883,40
23560 - Renda primária - anual - líquido - US\$ (milhões)	-	-	-	-	-	-
23598 - Renda secundária - anual - líquido - US\$ (milhões)	1.521,10	1.637,50	2.389,80	2.866,60	3.236,30	3.557,80
23611 - Conta capital - anual - saldo - US\$ (milhões)	126,8	105,7	79,3	82,8	-213,1	187
23623 - Conta financeira - anual - líquido - US\$ (milhões)	21.995,60	24.181,20	-8.157,90	2.966,60	9.020,00	13.040,30
23820 - Erros e omissões - BP - anual - US\$ (milhões)	2.671,10	-565,5	-140,4	-876,3	-2.113,70	-693,9

Fonte: elaboração própria com dados extraídos do BCB

TABELA 09: Componentes do Balanço de Pagamentos no Brasil – anual – milhões de dólares – 2006/2011

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
23461 - Transações correntes - anual - saldo - US\$ (milhões)	13.029,90	408	30.640,50	26.261,20	75.824,10	77.032,10
23464 - Balança comercial e Serviços - anual - saldo - US\$ (milhões)	35.708,80	25.380,60	6.941,40	5.383,80	11.665,30	-9.541,30
23467 - Balança comercial - Balanço de Pagamentos - anual - saldo - US\$ (milhões)	45.119,00	38.483,30	23.801,90	24.957,90	18.491,00	27.625,00
23479 - Serviços - anual - líquido - US\$ (milhões)	-9.410,20	13.102,80	16.860,50	19.574,10	30.156,30	37.166,40
23560 - Renda primária - anual - líquido - US\$ (milhões)	-	-	-	-	-	-
23598 - Renda secundária - anual - líquido - US\$ (milhões)	4.306,30	4.029,00	4.223,90	3.337,50	2.895,90	2.984,30
23611 - Conta capital - anual - saldo - US\$ (milhões)	179,7	249,4	152,1	237,2	242,1	255,8
23623 - Conta financeira - anual - líquido - US\$ (milhões)	13.115,10	-2.494,70	28.806,30	26.354,00	76.011,80	79.242,20
23820 - Erros e omissões - BP - anual - US\$ (milhões)	-94,5	-3.152,10	1.682,10	-329,9	-429,7	-2.465,90

Fonte: elaboração própria com dados extraídos do BCB

TABELA 10: Componentes do Balanço de Pagamentos no Brasil – anual – milhões de dólares – 2012/2017

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
23461 - Transações correntes - anual - saldo - US\$ (milhões)	74.218,40	74.838,90	104.181,30	59.434,30	23.545,80	-9.761,80
23464 - Balança comercial e Serviços - anual - saldo - US\$ (milhões)	22.748,50	45.983,50	-54.736,00	19.276,00	14.590,20	30.177,50
23467 - Balança comercial - Balanço de Pagamentos - anual - saldo - US\$ (milhões)	17.419,60	388,6	-6.629,20	17.669,90	45.037,00	64.028,20
23479 - Serviços - anual - líquido - US\$ (milhões)	40.168,10	46.372,10	-48.106,80	36.945,80	30.446,80	33.850,70
23560 - Renda primária - anual - líquido - US\$ (milhões)	54.307,50	32.538,50	-52.170,30	42.909,50	41.080,30	42.571,60
23598 - Renda secundária - anual - líquido - US\$ (milhões)	2.837,60	3.683,10	2.725,00	2.751,20	2.944,30	2.632,30
23611 - Conta capital - anual - saldo - US\$ (milhões)	207,9	322,3	231,5	461,2	273,8	379,4
23623 - Conta financeira - anual - líquido - US\$ (milhões)	73.953,80	73.803,20	100.598,50	55.145,20	16.414,80	-5.230,30
23820 - Erros e omissões - BP - anual - US\$ (milhões)	56,7	713,5	3.351,30	3.827,90	6.857,20	4.152,20

Fonte: elaboração própria com dados extraídos do BCB

TABELA 11: Renda primária das transações correntes e seus componentes no Brasil – anual – milhões de dólares – 2000/2005

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
23560 - Renda primária - anual - líquido - US\$ (milhões)	17.481,30	19.307,20	17.718,00	18.135,00	20.106,50	25.552,60
23563 - Remuneração de empregados - anual - líquido - US\$ (milhões)	79,2	95,1	101,8	108,6	181	214
23566 - Renda de investimentos - anual - líquido - US\$ (milhões)	17.560,50	19.402,30	17.819,80	18.243,60	20.287,60	25.766,70
23569 - Renda de investimento direto - anual - líquido - US\$ (milhões)	-3.238,90	-4.638,20	-4.982,90	-5.097,70	-5.789,00	10.302,30
23581 - Renda de investimento em carteira - anual - líquido - US\$ (milhões)	-9.258,40	10.796,80	-9.721,30	-9.890,40	11.031,70	12.432,20
23591 - Renda de outros investimentos - juros - anual - líquido - US\$ (milhões)	-6.803,80	-5.908,30	-4.724,80	-4.787,90	-4.600,90	-4.274,90
23594 - Renda de reservas - anual - receita - US\$ (milhões)	1.740,60	1.941,00	1.609,20	1.532,30	1.134,10	1.242,70
23595 - Demais rendas primárias - anual - líquido - US\$ (milhões)	0	0	0	0	0	0

Fonte: elaboração própria com dados extraídos do BCB

TABELA 12: Renda primária das transações correntes e seus componentes no Brasil – anual – milhões de dólares – 2006/2011

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
23560 - Renda primária - anual - líquido - US\$ (milhões)	26.985,20	29.001,50	41.805,70	34.982,60	67.054,80	70.475,00
23563 - Remuneração de empregados - anual - líquido - US\$ (milhões)	177,3	448,4	545	603,1	498,5	566,6
23566 - Renda de investimentos - anual - líquido - US\$ (milhões)	27.162,50	29.449,90	42.350,70	35.585,70	67.553,30	71.041,60
23569 - Renda de investimento direto - anual - líquido - US\$ (milhões)	12.826,40	17.489,50	26.775,10	19.742,10	51.409,90	49.558,10
23581 - Renda de investimento em carteira - anual - líquido - US\$ (milhões)	13.306,80	13.025,60	16.933,70	15.639,90	17.175,20	23.881,80
23591 - Renda de outros investimentos - juros - anual - líquido - US\$ (milhões)	-3.855,80	-5.275,10	-5.836,50	-4.958,70	-3.038,40	-3.943,20
23594 - Renda de reservas - anual - receita - US\$ (milhões)	2.826,50	6.340,20	7.194,60	4.755,00	4.070,30	6.341,50
23595 - Demais rendas primárias - anual - líquido - US\$ (milhões)	0	0	0	0	0	0

Fonte: elaboração própria com dados extraídos do BCB

TABELA 13: Renda primária das transações correntes e seus componentes no Brasil – anual – milhões de dólares – 2012/2017

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
23560 - Renda primária - anual - líquido - US\$ (milhões)	-	-	-	-	-	-
	54.307,50	32.538,50	52.170,30	42.909,50	41.080,30	42.571,60
23563 - Remuneração de empregados - anual - líquido - US\$ (milhões)	511,3	510,9	356,7	349,2	290,5	284,1
23566 - Renda de investimentos - anual - líquido - US\$ (milhões)	-	-	-	-	-	-
	54.818,90	33.049,40	52.527,00	43.258,80	41.370,80	42.855,70
23569 - Renda de investimento direto - anual - líquido - US\$ (milhões)	-	-	-	-	-	-
	34.327,50	10.926,20	28.226,40	21.275,60	22.156,20	24.112,50
23581 - Renda de investimento em carteira - anual - líquido - US\$ (milhões)	-	-	-	-	-	-
	19.894,00	20.219,00	21.066,80	18.623,70	14.065,80	15.306,40
23591 - Renda de outros investimentos - juros - anual - líquido - US\$ (milhões)	-4.948,00	-5.301,50	-6.224,10	-5.932,30	-8.144,30	-7.229,10
23594 - Renda de reservas - anual - receita - US\$ (milhões)	4.350,60	3.397,40	2.990,30	2.572,80	2.995,50	3.792,20
23595 - Demais rendas primárias - anual - líquido - US\$ (milhões)	0	0	0	0	0	0

Fonte: elaboração própria com dados extraídos do BCB

TABELA 14: Conta financeira e seus componentes no Brasil – anual – milhões de dólares – 2000/2005

Data	2000	2001	2002	2003	2004	2005
23623 - Conta financeira - anual - líquido - US\$ (milhões)	21.995,6 0	24.181,2 0	- 8.157,90	- 2.966,60	- 9.020,00	13.040,3 0
23624 - Investimento direto - anual - líquido - US\$ (milhões)	30.497,7 0	24.714,9 0	14.108,1 0	- 9.894,20	- 8.338,90	12.549,6 0
23625 - Investimentos diretos no exterior - IDE - anual - líquido - US\$ (milhões)	2.497,10	1.489,10	2.478,50	228,8	9.822,50	2.910,40
23645 - Investimentos diretos no país - IDP - anual - líquido - US\$ (milhões)	32.994,7 0	23.225,8 0	16.586,6 0	10.123,0 0	18.161,4 0	15.460,0 0
23665 - Investimentos em carteira - anual - líquido - US\$ (milhões)	6.955,10	-77	5.118,60	5.307,50	4.750,10	4.884,50
ativos - anual - líquido - US\$ (milhões)	1.695,70	795,1	321,1	-178,8	754,6	1.770,80
ações - ativos - anual - líquido - US\$ (milhões)	1.953,30	1.121,20	388,6	257,8	121,4	830,8
fundos de investimento - ativos - anual - líquido - US\$ (milhões)	27,7	59,2	-32,1	-78,7	671	394,7
Títulos de renda fixa - ativos - anual - líquido - US\$ (milhões)	-285,3	-385,3	-35,3	-357,9	-37,8	545,3
Títulos de renda fixa - ativos - curto prazo - anual - líquido - US\$ (milhões)	0,2	-0,2	0	0	0	421,2
Títulos de renda fixa - ativos - longo prazo - anual - líquido - US\$ (milhões)	-285,5	-385,1	-35,3	-357,9	-37,8	124,1
passivos - anual - líquido - US\$ (milhões)	8.650,80	872,1	4.797,40	5.128,80	3.995,60	6.655,30
ações - passivos - anual - líquido - US\$ (milhões)	3.075,90	2.481,20	1.980,70	2.972,60	2.080,90	6.451,30
ações - no país - anual - líquido - US\$ (milhões)	3.262,20	-545	-723,3	2.094,30	1.235,70	5.421,50
ações - no exterior - anual - líquido - US\$ (milhões)	6.338,10	3.026,20	2.704,00	878,4	845,3	1.029,80
fundos de investimento - passivos - anual - líquido - US\$ (milhões)	0	0	0	0	0	0
Títulos de renda fixa - passivos - anual - líquido - US\$ (milhões)	5.574,90	1.609,10	6.778,20	2.156,20	6.076,50	204,1
Títulos de renda fixa - passivos - negociados no mercado doméstico - anual - líquido - US\$ (milhões)	-199	-273,9	-222,6	272,1	101,2	688,9
Títulos de renda fixa - passivos - negociados no mercado externo - anual - líquido - US\$ (milhões)	5.773,90	1.335,20	6.555,60	1.884,10	6.177,70	-484,9
Títulos de renda fixa - passivos - negociados no mercado externo - curto prazo - anual - líquido - US\$	180,6	623,2	-814,6	326,1	372,9	434,8
Títulos de renda fixa - passivos - negociados no mercado externo - longo prazo - anual - líquido - US\$	5.593,30	1.958,40	5.741,00	1.558,00	6.550,60	-919,7

Fonte: elaboração própria com dados extraídos do BCB

TABELA 15: Conta financeira e seus componentes no Brasil – anual – milhões de dólares  
– 2006/2011

Data	2006	2007	2008	2009	2010	2011
23623 - Conta financeira - anual - líquido - US\$ (milhões)	13.115,10	-2.494,70	28.806,30	26.354,00	76.011,80	-79.242,20
23624 - Investimento direto - anual - líquido - US\$ (milhões)	9.380,30	27.518,20	24.601,10	36.032,80	61.689,10	-85.090,70
23625 - Investimentos diretos no exterior - IDE - anual - líquido - US\$ (milhões)	28.798,40	17.061,30	26.115,30	-4.551,90	26.763,00	16.067,10
23645 - Investimentos diretos no país - IDP - anual - líquido - US\$ (milhões)	19.418,10	44.579,50	50.716,40	31.480,90	88.452,10	101.157,80
23665 - Investimentos em carteira - anual - líquido - US\$ (milhões)	-9.081,20	48.695,50	-2.953,20	52.139,60	66.913,00	-41.247,70
ativos - anual - líquido - US\$ (milhões)	-5,6	-286,1	-1.900,00	-4.124,50	4.735,20	-16.855,50
ações - ativos - anual - líquido - US\$ (milhões)	915,2	1.413,40	-257,1	-2.582,20	-6.364,80	-8.689,20
fundos de investimento - ativos - anual - líquido - US\$ (milhões)	-371,1	-652,4	355,3	1.059,60	2.100,40	1.032,60
Títulos de renda fixa - ativos - anual - líquido - US\$ (milhões)	-549,8	-1.047,10	-1.998,30	-2.601,90	8.999,60	-9.199,00
Títulos de renda fixa - ativos - curto prazo - anual - líquido - US\$ (milhões)	-579,5	89,9	-120,1	-1,2	-0,1	-0,4
Títulos de renda fixa - ativos - longo prazo - anual - líquido - US\$ (milhões)	29,7	-1.137,00	-1.878,10	-2.600,70	8.999,60	-9.198,60
passivos - anual - líquido - US\$ (milhões)	9.075,60	48.409,40	1.053,20	48.015,10	71.648,10	24.392,20
ações - passivos - anual - líquido - US\$ (milhões)	7.715,80	26.217,30	-7.565,40	37.071,20	37.673,90	7.188,60
ações - no país - anual - líquido - US\$ (milhões)	5.859,00	24.613,00	10.849,90	32.097,20	24.445,40	6.259,20
ações - no exterior - anual - líquido - US\$ (milhões)	1.856,80	1.604,30	3.284,50	4.974,00	13.228,50	929,4
fundos de investimento - passivos - anual - líquido - US\$ (milhões)	0	0	0	0	-2,6	-14,6
Títulos de renda fixa - passivos - anual - líquido - US\$ (milhões)	1.359,80	22.192,10	8.618,50	10.943,90	33.976,80	17.218,30
Títulos de renda fixa - passivos - negociados no mercado doméstico - anual - líquido - US\$ (milhões)	11.041,80	20.786,90	17.109,10	11.933,20	17.515,70	5.250,00
Títulos de renda fixa - passivos - negociados no mercado externo - anual - líquido - US\$ (milhões)	-9.682,00	1.405,20	-8.490,60	-989,3	16.461,10	11.968,20
Títulos de renda fixa - passivos - negociados no mercado externo - curto prazo - anual - líquido - US\$	91	3.651,50	-3.935,20	-567,3	5.410,70	-6.253,40
Títulos de renda fixa - passivos - negociados no mercado externo - longo prazo - anual - líquido - US\$	-9.773,00	-2.246,30	-4.555,40	-422	11.050,40	18.221,70

Fonte: elaboração própria com dados extraídos do BCB

TABELA 16: Conta financeira e seus componentes no Brasil – anual – milhões de dólares  
– 2012/2017

Data	2012	2013	2014	2015	2016	2017
23623 - Conta financeira - anual - líquido - US\$ (milhões)	73.953,80	73.803,20	#####	55.145,20	16.414,80	-5.230,30
23624 - Investimento direto - anual - líquido - US\$ (milhões)	81.398,90	54.744,30	-71.139,90	61.199,70	65.432,20	64.063,90
23625 - Investimentos diretos no exterior - IDE - anual - líquido - US\$ (milhões)	5.207,60	14.941,80	26.039,70	13.518,40	12.816,20	6.268,40
23645 - Investimentos diretos no país - IDP - anual - líquido - US\$ (milhões)	86.606,50	69.686,10	97.179,60	74.718,00	78.248,40	70.332,30
23665 - Investimentos em carteira - anual - líquido - US\$ (milhões)	15.825,80	32.281,80	-38.425,10	22.245,80	19.216,40	15.137,20
ativos - anual - líquido - US\$ (milhões)	7.402,70	8.981,10	2.822,20	-3.568,70	-598,6	14.062,50
ações - ativos - anual - líquido - US\$ (milhões)	2.318,70	1.569,50	60	163,3	-708,1	481,2
fundos de investimento - ativos - anual - líquido - US\$ (milhões)	4.623,10	4.649,70	2.084,30	-281,2	15	9.521,10
Títulos de renda fixa - ativos - anual - líquido - US\$ (milhões)	460,8	2.761,90	677,8	-3.450,70	94,5	4.060,10
Títulos de renda fixa - ativos - curto prazo - anual - líquido - US\$ (milhões)	-0,1	31,9	50,4	-260,4	-31,4	270,8
Títulos de renda fixa - ativos - longo prazo - anual - líquido - US\$ (milhões)	461	2.730,00	627,4	-3.190,30	125,8	3.789,30
passivos - anual - líquido - US\$ (milhões)	23.228,50	41.262,90	41.247,30	18.677,10	19.815,00	-1.074,70
ações - passivos - anual - líquido - US\$ (milhões)	5.604,20	11.135,90	10.656,10	6.546,60	6.341,10	2.962,90
ações - no país - anual - líquido - US\$ (milhões)	5.924,60	11.363,50	9.679,50	6.189,60	6.611,10	2.581,80
ações - no exterior - anual - líquido - US\$ (milhões)	-320,4	-227,6	976,6	357	-270	381,1
fundos de investimento - passivos - anual - líquido - US\$ (milhões)	-2,4	-9,5	836,8	3.240,30	4.244,80	2.710,60
Títulos de renda fixa - passivos - anual - líquido - US\$ (milhões)	17.626,70	30.136,50	29.754,30	8.890,20	30.400,90	-6.748,20
Títulos de renda fixa - passivos - negociados no mercado doméstico - anual - líquido - US\$ (milhões)	11.373,30	30.961,90	27.068,50	16.717,50	26.663,80	-5.066,30
Títulos de renda fixa - passivos - negociados no mercado externo - anual - líquido - US\$ (milhões)	6.253,40	-825,3	2.685,90	-7.827,30	-3.737,10	-1.681,90
Títulos de renda fixa - passivos - negociados no mercado externo - curto prazo - anual - líquido - US\$	-125,1	0	456,5	310,5	-52,7	-253,3
Títulos de renda fixa - passivos - negociados no mercado externo - longo prazo - anual - líquido - US\$	6.378,50	-825,3	2.229,40	-8.137,80	-3.684,40	-1.428,70

Fonte: elaboração própria com dados extraídos do BCB