

**UNIVERSIDADE ESTADUAL DO SUDOESTE DA BAHIA
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
COLEGIADO DO CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO**

ALMIR MALTA VIDAL

**ESTUDO SOBRE A RELAÇÃO DA FINANCEIRIZAÇÃO E O COLAPSO DO
SISTEMA DE CÂMBIO FIXO ESTABELECIDO EM BRETTON WOODS**

VITÓRIA DA CONQUISTA-BA

2024

ALMIR MALTA VIDAL

**ESTUDO SOBRE A RELAÇÃO DA FINANCEIRIZAÇÃO E O COLAPSO DO
SISTEMA DE CÂMBIO FIXO ESTABELECIDO EM BRETTON WOODS**

Trabalho monográfico apresentado ao Curso de Ciências Econômicas da Universidade Estadual do Sudoeste da Bahia, como requisito para aprovação na disciplina Monografia II.

**ORIENTADOR(A): ROBERO PAULO
MACHADO LOPES**

VITÓRIA DA CONQUISTA-BA

2024



GOVERNO DO ESTADO DA BAHIA
Universidade Estadual do Sudoeste da Bahia
Colegiado de Economia - UESB/RTR/CCE

DECLARAÇÃO DE APROVAÇÃO DE MONOGRAFIA

ALMIR MALTA VIDAL

**ESTUDO SOBRE A RELAÇÃO DA FINANCEIRIZAÇÃO E O COLAPSO DO SISTEMA DE CÂMBIO FIXO
ESTABELECIDO EM BRETTON WOODS**

Trabalho monográfico apresentado ao Curso de Ciências Econômicas da Universidade Estadual do Sudoeste da Bahia, como requisito para aprovação na disciplina Monografia II.

TERMO DE APROVAÇÃO

Trabalho aprovado em 19 de dezembro de 2024 pela Banca Examinadora

Prof. Dr. Roberto Paulo Machado Lopes
Orientador

Prof. Dr. Josias Alves De Jesus
Examinador

Prof. Dr. Vinícius Correia Santos
Examinador

Vitória da Conquista – BA



Documento assinado eletronicamente por **Josias Alves De Jesus, Professor Adjunto**, em 07/02/2025, às 14:51, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 13º, Incisos I e II, do [Decreto nº 15.805, de 30 de dezembro de 2014](#).



Documento assinado eletronicamente por **Roberto Paulo Machado Lopes, Professor Titular**, em 07/02/2025, às 20:59, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 13º, Incisos I e II, do [Decreto nº 15.805, de 30 de dezembro de 2014](#).



Documento assinado eletronicamente por **Vinicius Correia Santos, Professor Titular**, em 11/02/2025, às 16:32, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 13º, Incisos I e II, do [Decreto nº 15.805, de 30 de dezembro de 2014](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site https://seibahia.ba.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **00107516315** e o código CRC **E4143674**.

ALMIR MALTA VIDAL

**ESTUDO SOBRE A RELAÇÃO DA FINANCEIRIZAÇÃO E O COLAPSO DO
SISTEMA DE CÂMBIO FIXO ESTABELECIDO EM BRETTON WOODS**

Trabalho monográfico apresentado ao Curso de Ciências Econômicas da Universidade Estadual do Sudoeste da Bahia, como requisito para aprovação na disciplina Monografia II.

Aprovada em dd/mm/ano

BANCA EXAMINADORA

Nome do professor(a) Orientador (a)

Nome do professor(a) Examinador (a)

Nome do professor(a) Examinador (a)

Quando indagamos sobre as formas gerais dos fenómenos económicos, sobre as suas uniformidades, ou sobre uma chave para os compreender, indicamos ipso facto que desejamos naquele momento considerá-los como algo a investigar, a procurar, como o “desconhecido”; e que desejamos rastreá-los até o relativamente “conhecido”, assim como qualquer ciência lida com seu objeto de investigação.

Joseph Schumpeter (1883-1950).

AGRADECIMENTOS

Agradeço, primeiramente, à Deus, pelo dom da vida e a capacidade de aprender.

Agradeço à minha querida esposa Lorena, que desde o início da minha jornada universitária, sempre me apoiou com muito carinho, amor e sabedoria.

Agradeço ao meu pai Almir, que apesar de estar distante fisicamente, se fez bastante presente em minha vida, por meio dos seus sábios conselhos, pela sua paciência e pelo seu apoio financeiro, sem o qual seria impossível a minha permanência no curso de Ciências Econômicas.

Por fim, agradeço a minha mãe Odete pelo seu apoio e incentivo incondicional, por ter acreditado desde o início que o filho dela seria capaz não só de conseguir uma vaga, mas também de estudar e se formar em uma universidade pública .

RESUMO

Este trabalho tem por objetivo geral: investigar como a financeirização contribuiu para o colapso do sistema de câmbio fixo estabelecido em Bretton Woods. Para atingir esse objetivo, foram perseguidos os seguintes objetivos específicos: 1) analisar os princípios e diretrizes do acordo de Bretton Woods, destacando seu papel na economia global do pós-guerra; 2) estudar o processo de financeirização da economia e sua evolução ao longo das décadas subsequentes ao acordo; 3) identificar os fatores econômicos e políticos que contribuíram para o colapso do sistema de câmbio fixo, com destaque para a crise do dólar e o fim do padrão ouro; 4) apresentar a financeirização, sob a perspectiva da Hipótese da Instabilidade Financeira (HIF) de Minsky, como fator desestabilizante do sistema que o levou a sua ruptura. O estudo foi norteado pela pergunta central: o processo de financeirização da economia global influenciou no rompimento com Bretton Woods? Diante disto, foi definida a hipótese de que a financeirização da economia global contribuiu decisivamente para o fim de Bretton Woods, haja vista serem incompatíveis a expansão da financeirização com as bases do Acordo de Bretton Woods, especialmente o câmbio fixo. Para testar a hipótese básica (ou central) o estudo faz uso da Hipótese de Instabilidade Financeira (HIF) de Hyman Minsky a qual propõe que a economia capitalista é intrinsecamente instável, alternando entre períodos de estabilidade e crises. Essa instabilidade é resultado da própria dinâmica do sistema, impulsionada pela busca por lucro e pela tomada de decisões financeiras arriscadas. Apresenta como resultados a constatação de que a expansão da financeirização foi decisiva para romper o sistema Bretton Woods. Por fim, este estudo reitera que a financeirização alimenta a especulação, que leva ao endividamento excessivo o que vai gerar uma crise financeira, conforme a teoria de Minsky disciplina.

Palavras-chave: Bretton Woods; financeirização da economia; Hipótese da Instabilidade Financeira; Hyman Minsky.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1	Atividades financeiras da City de Londres (1930-2010)	25
Quadro 2	Inversão da riqueza mundial.....	32
Quadro 3	Inversão da riqueza mundial.....	32

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BIRD	Banco Internacional para a Reconstrução e Desenvolvimento
CEE	Comunidade Económica Europeia
ESM	Economia Social de Mercado
EUA	Estados Unidos da América
FECOM	Fundo de Cooperação Monetária
FED	Federal Reserve Bank
FMI	Fundo Monetário Internacional
HIF	Hipótese da Instabilidade Financeira
SME	Sistema Monetário Europeu

SUMÁRIO

	INTRODUÇÃO.....	11
1	O SISTEMA DE BRETTON WOODS.....	13
1.1	O Fundo Monetário Internacional.....	15
1.2	Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento.....	17
1.3	Regulação de movimentos de capital.....	19
1.4	Paridade entre ouro e dólar.....	20
2	FINANCEIRIZAÇÃO DA ECONOMIA.....	25
2.1	A desregulamentação.....	26
2.2	A Descompartimentalização.....	28
2.3	A Desintermediação.....	29
2.4	Os Investidores Institucionais.....	30
3	O ROMPIMENTO DO SISTEMA BRETTON WOODS.....	35
3.1	Desequilíbrios econômicos e comerciais.....	36
3.2	O Dólar.....	37
3.3	Instabilidade e especulação.....	38
3.4	A inflexibilidade dos sistemas cambiais.....	40
3.5	Mudanças nas políticas econômicas e monetárias	41
3.6	Análise crítica da crise de Bretton Woods com base na teoria da instabilidade financeira de Minsky.....	42
3.6.1	Relação entre a financeirização, especulação e instabilidade econômica.....	45
3.6.2	Fases da instabilidade financeira segundo Minsky (hedge, especulativa e ponzi) e sua aplicação ao colapso de Bretton Woods.....	49
3.7	Como o endividamento excessivo e a especulação financeira contribuíram para a perda de confiança no dólar.....	51
3.8	O fim do padrão ouro e a transição para o sistema de câmbio flutuante (1971)	52
4	CONSEQUÊNCIAS GLOBAIS DO ROMPIMENTO COM BRETTON WOODS.....	54
4.1	Impactos do fim do sistema de câmbio fixo nas economias globais.....	54
4.1.2	Análise das mudanças nas políticas econômicas dos principais países e suas relações com o capital financeiro.....	56
4.1.3	O surgimento de uma nova era financeira: desregulação e aumento da volatilidade cambial.....	62
4.2	Consequências para as crises financeiras subsequentes, com base na instabilidade prevista por Minsky.....	64
	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	68
	REFERÊNCIAS.....	69

INTRODUÇÃO

O acordo de Bretton Woods, firmado em 1944, reestruturou o sistema econômico global no período do pós-guerra, criando um regime de câmbio fixo que vinculava o dólar norte-americano ao ouro, enquanto as demais moedas se ajustavam em relação ao dólar. Esse sistema promoveu a estabilidade monetária internacional por quase três décadas, garantindo um crescimento econômico global sem precedentes. No entanto, nas décadas seguintes, o cenário econômico foi transformado por um fenômeno que viria a desempenhar um papel central no colapso desse sistema, a financeirização da economia.

A financeirização, entendida como a crescente importância das finanças e dos mercados financeiros em detrimento do setor produtivo, alterou profundamente as dinâmicas econômicas globais. Durante esse processo, a especulação financeira e o endividamento excessivo geraram uma crescente instabilidade nos mercados, minando as bases do sistema de Bretton Woods. Para analisar esse fenômeno, este trabalho se baseia na Teoria da Instabilidade Financeira, desenvolvida por Hyman Minsky, que sustenta que o capitalismo financeiro é intrinsecamente instável e que períodos de crescimento econômico acabam por gerar comportamentos especulativos, levando a crises.

A pergunta central que esta monografia busca responder é: o processo de financeirização da economia global influenciou no rompimento com Bretton Woods? Para tanto, o objetivo geral deste trabalho é: investigar como a financeirização contribuiu para o colapso do sistema de câmbio fixo estabelecido em Bretton Woods. Para atingir esse objetivo, foram perseguidos os seguintes objetivos específicos: 1) analisar os princípios e diretrizes do acordo de Bretton Woods, destacando seu papel na economia global do pós-guerra; 2) estudar o processo de financeirização da economia e sua evolução ao longo das décadas subsequentes ao acordo; 3) identificar os fatores econômicos e políticos que contribuíram para o colapso do sistema de câmbio fixo, com destaque para a crise do dólar e o fim do padrão ouro; 4) apresentar a financeirização, sob a perspectiva da Hipótese da Instabilidade Financeira (HIF) de Minsky, como fator desestabilizante do sistema que o levou a sua ruptura.

Este estudo parte da premissa de que a intensificação da financeirização e o colapso do sistema de Bretton Woods estão fortemente relacionados sob o aspecto histórico, teórico e político. Diante disto, foi definido por hipótese de que a financeirização da economia global contribuiu decisivamente para o fim de Bretton Woods, haja vista serem incompatíveis a expansão da financeirização com as bases do Acordo de Bretton Woods, especialmente o

câmbio fixo. Para testar a hipótese básica (ou central) o estudo faz uso da Hipótese de Instabilidade Financeira (HIF) de Hyman Minsky a qual propõe que a economia capitalista é intrinsecamente instável, alternando entre períodos de estabilidade e crises. Essa instabilidade é resultado da própria dinâmica do sistema, impulsionada pela busca por lucro e pela tomada de decisões financeiras arriscadas.

Segundo a HIF, em momentos de prosperidade, os agentes econômicos tendem a se tornar mais otimistas e a assumir níveis de endividamento cada vez maiores. Essa dinâmica leva à formação de bolhas especulativas e à fragilização do sistema financeiro. Quando essas bolhas estouram, ocorre uma crise financeira, que pode desencadear uma recessão econômica. Após a crise, o sistema busca se estabilizar, mas as mesmas forças que levaram à crise anterior podem se repetir no futuro, gerando um ciclo de instabilidade.

A realização deste estudo se justifica quanto a sua relevância, pois, ao utilizar a teoria de Hyman Minsky como base teórica, oferece uma explicação para o colapso de Bretton Woods que vai além das causas econômicas tradicionais, demonstrando que a financeirização e a instabilidade financeira gerada por ela foram fatores cruciais para a desintegração do sistema. Além disso, compreender essas dinâmicas é essencial para a análise das crises financeiras contemporâneas.

A monografia está estruturada em quatro capítulos. O primeiro, dedica-se ao acordo de Bretton Woods, suas diretrizes e seu impacto na economia global. No segundo capítulo, o foco é o processo de financeirização e suas implicações para a estabilidade econômica. No terceiro capítulo, são discutidos os fatores que levaram ao colapso do sistema de câmbio fixo, com base na Teoria da Instabilidade Financeira de Minsky. O quarto capítulo analisa as consequências globais desse colapso e a transição para o sistema monetário de câmbio flutuante que o sucedeu. Por fim, seguem as considerações finais com o delineamento acerca da construção deste trabalho.

Este estudo adota uma abordagem qualitativa, fundamentada na pesquisa bibliográfica e documental. Foram analisadas obras de referência na área da economia, incluindo autores como Hyman Minsky, além de artigos acadêmicos, relatórios de instituições financeiras internacionais e documentos históricos sobre o Acordo de Bretton Woods. A pesquisa também se apoia na análise de dados econômicos e históricos para compreender o impacto do processo de financeirização na crise do sistema de câmbio fixo. A abordagem teórica baseia-se na Hipótese da Instabilidade Financeira (HIF) de Minsky, utilizada para examinar como a especulação e o endividamento excessivo contribuíram para a desintegração do sistema de Bretton Woods.

1 O SISTEMA DE BRETTON WOODS

A conferência de Bretton Woods, realizada em julho de 1944 em New Hampshire, marcou um momento decisivo na reorganização da economia global pós-Segunda Guerra Mundial. A principal motivação por trás da criação de uma nova ordem monetária internacional era a crença de que os erros cometidos nas políticas econômicas entre as duas guerras mundiais poderiam ser corrigidos, estabelecendo um sistema mais estável e cooperativo. O período entre guerras foi marcado por instabilidade econômica, taxas de câmbio flutuantes desordenadas e tentativas fracassadas de restaurar o padrão-ouro. Essas falhas contribuíram para crises econômicas e tensões políticas que, em parte, culminaram na Segunda Guerra Mundial.

Além disso, a reestruturação do sistema monetário internacional após a guerra deve ser entendida à luz do avanço do capital monopolista. Como argumentam Baran e Sweezy (1966), no pós-guerra, grandes conglomerados econômicos e financeiros consolidaram seu poder, impulsionando um modelo de acumulação baseado na concentração de capital e na expansão dos mercados globais. O próprio Acordo de Bretton Woods pode ser interpretado como uma tentativa de estabilizar as economias capitalistas centrais e garantir um ambiente favorável à reprodução do capital financeiro e industrial, especialmente dos Estados Unidos.

Outro elemento fundamental desse processo foi a lógica da guerra imperialista, que desempenhou um papel central na reorganização da economia mundial. A Segunda Guerra Mundial consolidou a hegemonia dos EUA, permitindo que o dólar assumisse o papel de moeda de referência no novo sistema monetário internacional. Além disso, os gastos militares e a expansão imperialista norte-americana nas décadas seguintes, particularmente com a Guerra do Vietnã, contribuíram para a crise do sistema de câmbio fixo, já que a emissão excessiva de dólares para financiar essas operações enfraqueceu a confiança na paridade com o ouro.

O planejamento que levou à criação de uma nova ordem monetária internacional em Bretton Woods baseou-se na crença de que os erros do período entre guerras deveriam ser evitados. Estes erros incluíram, em primeiro lugar, taxas de câmbio extremamente flutuantes após a Primeira Guerra Mundial e o colapso do padrão de câmbio ouro, de curta duração; depois disso, a transmissão internacional da deflação e o recurso a desvalorizações do tipo empobrecer o vizinho; e, finalmente, restrições comerciais e cambiais e bilateralismo. O objetivo era a negociação de uma constituição monetária internacional baseada em taxas de câmbio estáveis, políticas nacionais de pleno emprego e cooperação. Três questões dominaram a percepção da experiência entre guerras: as falhas do padrão de

câmbio ouro; o caso contra taxas de câmbio flutuantes; e bilateralismo. Eu examino cada um por vez (BORDO, 1993, p. 28).¹

Um dos principais problemas identificados foi o uso de desvalorizações competitivas, conhecidas como "beggar-thy-neighbor", em que os países tentavam fortalecer suas economias às custas de seus parceiros comerciais, desvalorizando suas moedas para obter vantagem competitiva. Esse comportamento, além de prejudicar a cooperação econômica, contribuiu para a deterioração das relações comerciais internacionais.

A conferência buscava, portanto, criar um sistema que evitasse tais práticas e promovesse a cooperação entre as nações. Um dos pilares centrais do novo arranjo era a fixação das taxas de câmbio, que proporciona estabilidade às transações internacionais, ao mesmo tempo em que permitiria ajustes controlados em casos de desequilíbrios econômicos severos. Outro ponto fundamental era a implementação de políticas econômicas voltadas para o pleno emprego, visando garantir a estabilidade interna dos países membros.

Como destaca Bordo (1993), a experiência do período entre as guerras serviu como uma lição importante para os formuladores de políticas econômicas da época. As falhas do antigo sistema monetário influenciaram fortemente as discussões em Bretton Woods, levando à criação de uma nova estrutura financeira internacional, projetada para evitar crises cambiais e fomentar a cooperação econômica global de longo prazo. Esse novo sistema visava fornecer uma base sólida para o crescimento econômico mundial, evitando os erros do passado e promovendo um ambiente de estabilidade e previsibilidade.

A Conferência de Bretton Woods decidiu a criação de instituições e normas com o intuito de gerir a economia mundial, reduzindo tensões e impulsionando o comércio e o desenvolvimento. Entre as instituições estavam o FMI e o Banco Mundial, e dentre as normas, as taxas cambiais fixas e o mecanismo para alterá-las, em casos extremos. A experiência das duas guerras mundiais e do período entre guerras levou a um consenso sobre a necessidade destes acordos, apesar de não sobre a forma que assumiram (DATHEIN, 2017, p. 3).

Um dos principais embates intelectuais na conferência de Bretton Woods ocorreu entre John Maynard Keynes, representando o Reino Unido, e Harry Dexter White, chefe da

¹ Texto original: The planning that led to the creation of a new international monetary order at Bretton Woods was predicated on the belief that the mistakes of the interwar period were to be avoided. These mistakes included, first, wildly fluctuating exchange rates after World War I and the collapse of the short-lived gold exchange standard; thereafter, the international transmission of deflation and the resort to beggar-thy-neighbor devaluations; and, finally, trade and exchange restrictions and bilateralism. The goal was the negotiation of an international monetary constitution based on stable exchange rates, national full employment policies, and cooperation. Three issues dominated the perception of the interwar experience: the flaws of the gold exchange standard; the case against floating exchange rates; and bilateralism. I survey each in turn (BORDO, 1992, p. 28).

delegação dos Estados Unidos. Keynes propôs a criação de uma moeda internacional chamada bancor, que seria administrada por uma instituição global e permitiria um sistema de compensações mais equilibrado entre países deficitários e superavitários. Já White defendeu a primazia do dólar como moeda de reserva internacional, vinculado ao ouro, garantindo o controle dos Estados Unidos sobre o sistema. O modelo norte-americano prevaleceu, resultando no sistema de câmbio fixo em que o dólar foi a principal referência monetária global, enquanto Keynes teve que aceitar um compromisso menos favorável ao Reino Unido. Esse embate refletiu a disputa entre uma solução multilateral, proposta por Keynes, e a consolidação do poder econômico dos EUA, defendida por White.

As moedas nacionais foram fixadas a uma taxa específica em relação ao dólar, e o dólar, por sua vez, foi fixado em relação ao ouro a um preço de US\$ 35 por onça. A onça troy (abreviada como "oz t") é a unidade de medida padrão para metais preciosos, como ouro e prata, e equivale a aproximadamente 31,1 gramas. Esse sistema garantia que, em teoria, qualquer detentor de dólares poderia convertê-los em ouro a essa taxa fixa, proporcionando uma âncora para o valor da moeda norte-americana no contexto do Acordo de Bretton Woods. Isso criou uma âncora para as taxas de câmbio e promoveu a estabilidade nas transações internacionais. Bordo (1993) argumenta que a experiência entre as guerras mostrou de forma evidente que não é possível permitir que as moedas fiduciárias fltuem livremente, sujeitas apenas à oferta e demanda do mercado. Quando isso ocorre, há uma grande chance de que a especulação, tanto no mercado cambial quanto nas mercadorias envolvidas no comércio internacional, cause grandes instabilidades nas taxas de câmbio e prejudique a economia.

Alguns aspectos foram importantes para o sucesso das negociações: a) o acordo foi basicamente bilateral entre Estados Unidos e Inglaterra. Certamente era mais fácil atender aos interesses somente de duas nações. Os outros países não tinham forças para entrar nas discussões; b) os Estados Unidos, como a economia mais forte, foi capaz de fazer valer seus pontos de vista no acordo; c) o idealismo dos vitoriosos lhes impunha a obrigação de criar uma nova ordem monetária internacional estável (TAVORÁ, 2002, p. 11).

1.1 O Fundo Monetário Internacional

O acordo de Bretton Woods acabou por resultar na criação do Fundo Monetário Internacional, uma instituição destinada a promover a cooperação monetária internacional, fornecer assistência financeira e ajudar a manter a estabilidade monetária entre os países

membros. Tavorá (2002) argumenta que “a versão final, publicada em 1943, serviu de base para a Declaração Conjunta dos Especialistas britânicos e americanos que foi o "esqueleto" dos Artigos do Acordo do Fundo Monetário Internacional e do novo sistema monetário internacional” (Id.p.11).

O FMI foi responsável por monitorar as políticas econômicas dos países e fornecer empréstimos para ajudar a equilibrar suas balanças de pagamentos, tendo como um dos seus principais objetivos promover a estabilidade financeira global, para prevenir crises financeiras e promover a cooperação monetária. A instituição realizava avaliações regulares das economias dos países membros, fornecendo orientações e recomendações sobre suas políticas econômicas. O fundo também incluía a promoção de um sistema de taxas de câmbio estáveis e previsíveis, evitando desvalorizações competitivas e a guerra cambial.

- a) Promover a cooperação monetária internacional através de mecanismos de consulta e colaboração na questão dos problemas monetários;
- b) facilitar o crescimento equilibrado do comércio internacional, contribuindo para manter altos os níveis de ocupação e renda dos países membros;
- c) promover a estabilidade do câmbio, evitando depreciações com fins de concorrência;
- d) estabelecer um sistema multilateral de pagamentos entre os países membros;
- e) colocar os seus recursos à disposição dos países membros, visando à correção dos desajustes no balanço de pagamentos, sem medidas que destruíssem a prosperidade nacional;
- f) reduzir a duração e a intensidade dos desequilíbrios nos balanços de pagamentos nacionais (TAVORÁ, 2002, p. 11-12).

O FMI atuava como um fórum para discussões e negociações sobre questões monetárias internacionais, ajudando a resolver disputas e promovendo a estabilidade nas relações cambiais, além disso a instituição tinha a responsabilidade de fornecer assistência financeira aos países membros que enfrentassem dificuldades econômicas. Esse apoio financeiro poderia ser fornecido por meio de empréstimos condicionados a reformas econômicas e políticas específicas. O objetivo era ajudar os países a superarem crises financeiras, corrigirem desequilíbrios econômicos e restaurarem a estabilidade monetária.

Embora a principal função do FMI fosse a estabilidade financeira, o acordo de Bretton Woods também reconhecia a importância do desenvolvimento econômico. O FMI trabalhou em conjunto com o Banco Internacional para a Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD) - atualmente parte do Banco Mundial - para fornecer recursos financeiros e apoio técnico aos países em desenvolvimento, ajudando a promover o crescimento econômico sustentável.

Os poderes do FMI sobre as economias domésticas estavam aquém daqueles imaginados pelos arquitetos de Bretton Woods, mas ainda assim ele tinha a força (pelo menos em tese) de influenciar fortemente o sistema monetário internacional. Dentre seus poderes, pode-se elencar: aprovar ou desaprovar regimes de taxas múltiplas ou mudanças nas paridades cambiais, além de outras práticas discriminatórias; estabelecer condicionalidades que estavam implícitas quando os países deficitários recorressem aos créditos da instituição; declarar uma moeda escassa e autoridade máxima para expulsar membros (TAVORÁ, 2002, p. 14)

Em suma, o objetivo principal do FMI, dentro do acordo de Bretton Woods, era promover a estabilidade financeira global, facilitar a cooperação monetária entre os países e fornecer assistência financeira aos membros em dificuldades. Ao cumprir esses objetivos, o FMI desempenhou um papel importante na construção de um sistema monetário internacional mais estável e no fortalecimento da cooperação econômica global.

1.2 Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD)

Além do FMI, o Acordo de Bretton Woods também levou à criação do Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD), atualmente parte do Banco Mundial. O BIRD foi estabelecido com o objetivo de fornecer financiamento para projetos de reconstrução e desenvolvimento econômico em países afetados pela guerra. O BIRD foi estabelecido para fornecer financiamento e assistência técnica aos países devastados pela Segunda Guerra Mundial. Seu objetivo era auxiliar na reconstrução das infraestruturas destruídas, como estradas, pontes, portos e sistemas de transporte, e ajudar na recuperação econômica dos países afetados. O BIRD desempenhou um papel fundamental na reconstrução da Europa e do Japão após a guerra.

Ainda em 1943, em lugar de um fundo acordou-se também a criação de um banco para a reconstrução e o desenvolvimento. É interessante destacar que o primeiro rascunho de uma proposta para um banco internacional, escrito por White em abril de 1942, não mencionava o desenvolvimento, mas sim um Banco de Reconstrução das Nações Unidas e Associadas. Depois de circular entre outros governos em novembro de 1943, o rascunho recebeu a expressão “e Desenvolvimento” acrescentada ao nome da instituição. Contudo, àquela altura, a proposta não angariava maior interesse. O centro das atenções era mesmo o futuro fundo de estabilização (PEREIRA, 2012, p. 394).

Além da reconstrução pós-guerra, o BIRD tinha como objetivo promover o desenvolvimento econômico sustentável dos países em desenvolvimento. O banco forneceu empréstimos de longo prazo e assistência técnica para financiar projetos de desenvolvimento, como a

construção de usinas hidrelétricas, projetos de agricultura, expansão de infraestrutura, desenvolvimento industrial e educação. O objetivo era impulsionar o crescimento econômico e reduzir a pobreza nos países membros. Os países signatários do Acordo de Bretton Woods, que se tornaram membros fundadores do BIRD em 1944, incluíam as principais potências aliadas, como Estados Unidos, Reino Unido, França e União Soviética (que posteriormente se retirou), além de nações com economias emergentes e em desenvolvimento, como Brasil, México, China, Índia, África do Sul e Egito. Esses países buscavam, por meio do BIRD, reconstruir suas economias devastadas pela guerra e fomentar o crescimento econômico de longo prazo. No entanto, o acesso ao financiamento e as condições dos empréstimos variavam conforme a estabilidade econômica e a influência política de cada membro dentro da instituição.

A ênfase no capital produtivo inscrita nos estatutos do BIRD respondia a uma dupla injunção. Primeira, à própria dinâmica da acumulação capitalista, que naquele momento tinha a esfera produtiva como centro e ponta da exportação de capitais. Segunda, ao pensamento convencional da época, de acordo com o qual o crescimento econômico demandava a eliminação de obstáculos e/ou a constituição de condições para o aumento da produtividade média, sob a forma de grandes inversões em capital físico (PEREIRA, 2012, p. 396).

O BIRD também teve como objetivo facilitar o investimento estrangeiro direto nos países em desenvolvimento. Ainda segundo Pereira (2012), por meio de suas operações de empréstimo, o banco encorajava a cooperação econômica entre países, incentivando o financiamento de projetos de desenvolvimento por investidores privados e promovendo parcerias público-privadas. Além do financiamento, o BIRD também atuou como um centro de conhecimento e expertise em desenvolvimento econômico. O banco promoveu a troca de informações e experiências entre os países membros, realizou pesquisas e forneceu assistência técnica para ajudar os países a desenvolverem suas capacidades institucionais e promover políticas eficazes de desenvolvimento.

Em resumo, o Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD) foi criado no Acordo de Bretton Woods com o objetivo de financiar a reconstrução pós-guerra e promover o desenvolvimento econômico dos países membros. Através de empréstimos, assistência técnica e compartilhamento de conhecimentos, o BIRD desempenhou um papel crucial no impulsionamento do crescimento econômico e na redução da pobreza em muitos países ao redor do mundo.

De acordo com o seu estatuto, não cabia a ele competir com os bancos comerciais privados e muito menos fortalecer o setor público e quaisquer formas mistas de economia, mas sim, fundamentalmente, financiar projetos para fins produtivos relacionados a obras públicas de fácil definição, supervisão e aferição de resultados que não fossem de interesse direto da banca privada (PEREIRA, 2012, p. 396).

1.3 Regulação de movimentos de capital

Embora tenham sido estabelecidos diversos objetivos econômicos e instituições financeiras, não foram incluídas disposições específicas sobre a regulação de movimentos de capital. O foco principal do acordo estava na estabilidade monetária e no estabelecimento de taxas de câmbio fixas em relação ao dólar dos Estados Unidos. No entanto, é importante notar que, embora não tenha sido explicitamente mencionada no acordo, a regulação de movimentos de capital foi amplamente praticada pelos países membros durante o período de vigência do sistema de Bretton Woods. A maioria dos países impôs controles de capitais para regular o fluxo de investimentos internacionais e proteger suas economias nacionais. Os objetivos subjacentes à regulação de movimentos de capital durante o período de Bretton Woods visavam evitar flutuações bruscas nas taxas de câmbio e preservar a estabilidade monetária. Ao restringir a entrada e a saída de capitais, os países buscavam controlar a demanda e a oferta de suas moedas, evitando a volatilidade cambial.

Os controles sobre os fluxos de capitais, por outro lado, a despeito de freqüentemente utilizados, eram suficientes apenas enquanto instrumento temporário de ajustamento, notadamente sob contexto de desenvolvimento do mercado de euromoedas e expansão das companhias multinacionais. (OLIVEIRA, MAIA e MARIANO, 2008, p. 207)

A regulação de movimentos de capital tinha como objetivo evitar a especulação excessiva nos mercados financeiros e reduzir o risco de crises financeiras. Os controles buscavam impedir movimentos especulativos de curto prazo que poderiam levar a flutuações abruptas nos preços dos ativos financeiros e desestabilizar as economias.

Também por pressão dos ingleses, uma cláusula de escassez de moeda foi aprovada autorizando a imposição de barreiras à importação dos produtos de países que registrassem persistentes superávits. Em tese, essa cláusula permitiria maior simetria nos processos de ajustamento entre deficitários e superavitários. Na prática, tal cláusula jamais foi utilizada (TAVORÁ, 2002, p. 12).

Alguns países utilizaram a regulação de movimentos de capital como uma medida para promover o desenvolvimento econômico e proteger setores industriais emergentes. Os controles permitiam direcionar os fluxos de investimento estrangeiro para áreas consideradas prioritárias para o crescimento econômico e evitar a dependência excessiva de investimentos externos em setores sensíveis. Os controles de capitais também foram implementados para evitar a fuga de capitais e preservar os recursos financeiros dentro do país. Isso ajudava a garantir a disponibilidade de recursos para investimentos internos, financiar projetos de infraestrutura e impulsionar o crescimento econômico.

O Acordo de Bretton Woods também enfatizou a importância do comércio internacional e incentivou a liberalização do comércio e a redução de barreiras tarifárias. Foi reconhecido que o comércio internacional era fundamental para a recuperação econômica e o crescimento sustentável dos países. Alguns dos principais objetivos relacionados à promoção do comércio internacional no acordo incluíam promover a liberalização do comércio internacional, incentivando a redução de barreiras tarifárias e não tarifárias ao comércio. Isso era visto como um meio de estimular a cooperação econômica global, facilitar o intercâmbio de bens e serviços entre os países e promover a eficiência econômica.

A utilização das taxas fixas de câmbio como um mecanismo de ajuste, associada ao controle dos fluxos de capital, garantiu a consolidação da estabilidade da configuração monetária e financeira internacional e assegurou, ao mesmo tempo, um grau de autonomia de cada nação na gestão de sua política monetária (dentro das regras acordadas) (COMBAT, 2021, p. 248).

A estabilidade cambial foi considerada essencial para facilitar o comércio internacional, pois permitia previsibilidade nas transações comerciais e reduzia os riscos cambiais para as empresas, com isso o acordo buscava estabelecer regras e princípios para garantir um ambiente comercial equitativo entre os países membros. Isso incluía a promoção da não discriminação no comércio, o tratamento justo e igualitário para todos os participantes e a prevenção de práticas comerciais desleais, como subsídios e dumping. Além disso o acordo tentou incentivar a cooperação econômica e financeira entre os países membros, incluindo a promoção de acordos bilaterais e multilaterais de comércio. A cooperação econômica era vista como uma forma de promover o crescimento sustentável, a estabilidade e o desenvolvimento econômico global.

1.3 Paridade entre ouro e dólar

O Acordo de Bretton Woods, firmado em 1944, instituiu um novo sistema monetário internacional com o objetivo de promover a estabilidade econômica global após a Segunda Guerra Mundial. Seu mecanismo central envolvia a paridade entre o dólar americano e o ouro, além da conversão das demais moedas nacionais em relação ao dólar. Esses dois pilares foram fundamentais para o funcionamento do sistema e visavam proporcionar previsibilidade e segurança às transações internacionais. O cerne do sistema de Bretton Woods era a relação direta entre o dólar e o ouro. Os Estados Unidos, como potência econômica emergente no pós-guerra, assumiram a responsabilidade de garantir essa conversão.

O artigo IV do acordo definiu o ouro como o numerário do sistema monetário internacional (e também o dólar já que era a única moeda conversível num primeiro momento). Todos os membros deveriam declarar a paridade de sua moeda em relação ao numerário e mantê-la dentro de uma margem de 1%, tanto para cima como para baixo. Na ocorrência de "desequilíbrios fundamentais", aos países eram permitidas desvalorizações de até 10%. Desvalorizações não autorizadas poderiam implicar a suspensão do uso dos recursos do Fundo e, no extremo, a expulsão (TAVORÁ, 2002, p. 13).

O governo dos EUA comprometeu-se a manter a paridade do dólar ao ouro com uma taxa fixa de 35 dólares por onça troy (aproximadamente 31,1 gramas). Esse compromisso significava que qualquer país com reservas de dólares poderia, em teoria, trocar seus dólares por ouro diretamente com o governo dos EUA, se assim desejasse. Essa promessa dava confiança à estabilidade do dólar, visto que ele era lastreado por uma reserva tangível de valor. O fato de o dólar ser conversível em ouro reforçou a confiança dos demais países no sistema. O ouro era tradicionalmente visto como uma reserva sólida de valor, e a capacidade de converter dólares em ouro fornecia uma ancoragem estável ao sistema monetário. Assim, o dólar passou a ser a moeda central das transações globais, exercendo um papel similar ao do ouro como reserva internacional.

Com o restabelecimento da conversibilidade pelas nações industrializadas do oeste europeu em dezembro de 1958, o sistema de Bretton Woods entrou efetivamente em funcionamento. Cada membro intervinha no mercado comprando e vendendo dólares de modo a manter a paridade. Por seu lado, a autoridade monetária americana fazia o mesmo com o ouro para manter a paridade de US\$ 35,20 a onça. Assim, direta ou indiretamente, todas as moedas estavam atreladas ao ouro (TAVORÁ, 2002, p. 21).

Esse mecanismo também impunha uma disciplina teórica sobre a política monetária dos EUA, uma vez que a emissão de dólares precisava estar diretamente ligada à quantidade

de ouro nas reservas americanas. No entanto, essa disciplina foi gradualmente enfraquecida à medida que a demanda por dólares crescia, especialmente durante os anos 1960, com o aumento dos déficits fiscais dos EUA e os altos custos da Guerra do Vietnã. O crescente desequilíbrio entre os dólares em circulação e as reservas de ouro nos EUA tornou a paridade insustentável, o que foi um fator central no colapso de Bretton Woods em 1971.

A manutenção da paridade dólar-ouro dependia fundamentalmente da capacidade dos Estados Unidos em manter a liquidez internacional num patamar ajustado ao nível de crescimento da economia mundial. Essa manutenção foi assegurada, até o início da década de 1970, através de sucessivos déficits no balanço de pagamentos norte-americano, sob a forma de fluxos de capitais dos Estados Unidos para o exterior. Desse modo, até 1971, os investimentos diretos e a ajuda militar e econômica aos países europeus reverteram a escassez de dólares, assegurando à Europa Ocidental as condições básicas para a expansão econômica experimentada entre meados da década de 1940 e o início da década de 1970 (COMBAT, 2021, p. 248; LUNDESTAD, 1986, p. 65²)

Além da paridade entre o dólar e o ouro, o Acordo de Bretton Woods estabeleceu que todas as outras moedas nacionais seriam vinculadas ao dólar por meio de taxas de câmbio fixas. Esse mecanismo de conversão foi crucial para garantir a estabilidade das trocas internacionais. As moedas dos países signatários do acordo deveriam manter uma taxa de câmbio estável em relação ao dólar, que, por sua vez, era conversível em ouro. O objetivo era evitar as flutuações cambiais desordenadas e as desvalorizações competitivas que caracterizaram a era entre as duas guerras mundiais, causando desequilíbrios econômicos e comerciais. Para manter a estabilidade cambial, os países deveriam intervir no mercado monetário, comprando ou vendendo suas próprias moedas, ou mesmo ajustando suas políticas econômicas, de modo a manter o valor de sua moeda dentro de uma margem estreita (geralmente de 1%) ao redor da taxa de câmbio fixada.

Ainda segundo Combat (2021), embora o sistema fosse baseado em taxas de câmbio fixas, ele permitia ajustes controlados. Caso um país enfrentasse desequilíbrios persistentes na balança de pagamentos (déficits ou superávits muito grandes), ele poderia ajustar a paridade de sua moeda em relação ao dólar, em um processo supervisionado pelo Fundo Monetário Internacional (FMI). Esses ajustes eram destinados a corrigir problemas estruturais na economia, mas deveriam ser raros para evitar desestabilizar o sistema.

² LUNDESTAD, Geir. Empire by invitation? The United States and Western Europe, 1945-1952. In: **Journal of Peace Research**, nº 23, Sept. 1986.

O dólar americano, devido à sua conversibilidade em ouro, tornou-se a moeda de reserva internacional por excelência. Países ao redor do mundo mantinham grandes reservas de dólares para facilitar suas transações internacionais e garantir liquidez em tempos de crise. O FMI, criado em Bretton Woods, fornecia suporte aos países para garantir que pudessem manter suas taxas de câmbio e enfrentar dificuldades temporárias na balança de pagamentos. No entanto, a centralidade do dólar também criou um problema conhecido como o "dilema de Triffin": à medida que o mundo necessitava de mais dólares para financiar o comércio e manter suas reservas, os EUA precisavam emitir mais moeda, o que enfraquecia a confiança de que o dólar pudesse ser sempre convertido em ouro.

Por outro lado, as funções simultâneas de garantir a liquidez internacional e a de servir como ativo de reserva, que o dólar deveria exercer, impuseram uma contradição que ficou conhecida como o "dilema de Triffin". Ou seja, a conversibilidade em ouro precisaria ser garantida com emissão de dólares somente na proporção do aumento das reservas dos EUA, o que requeria superávits no balanço de pagamentos deste país. No entanto, em assim sendo, o dólar não atenderia à função de corresponder às necessidades internacionais de liquidez. Na prática, a conversibilidade do dólar em ouro foi preterida em benefício de sua função de meio de circulação internacional, "resolvendo", desta forma, o dilema (DATHEIN, 2017, p. 8)

O sistema de Bretton Woods funcionou com relativa estabilidade nas duas primeiras décadas após a Segunda Guerra Mundial, promovendo um período de crescimento econômico global. O comércio internacional e os investimentos prosperaram devido à previsibilidade cambial, o que ajudou na reconstrução de economias devastadas pela guerra, como as da Europa Ocidental e do Japão. No entanto, conforme a economia global se expandia e a necessidade por dólares aumentava, os EUA enfrentaram um desafio crescente para sustentar a paridade entre o dólar e o ouro. A balança de pagamentos dos EUA começou a se deteriorar na década de 1960, à medida que o país aumentava seus gastos com programas sociais domésticos (como a "Grande Sociedade") e seus custos militares com a Guerra do Vietnã. O aumento da quantidade de dólares em circulação no mundo superou as reservas de ouro disponíveis nos EUA, criando dúvidas sobre a capacidade americana de honrar sua promessa de conversibilidade.

Os países começaram a acumular grandes quantidades de dólares, mas as reservas de ouro dos EUA não cresceram na mesma proporção. Isso gerou uma crescente desconfiança entre as nações sobre a viabilidade do sistema, especialmente quando alguns países (como a França) começaram a converter suas reservas de dólares em ouro, exacerbando a pressão sobre as reservas americanas. Essa situação levou ao colapso do sistema em 1971, quando o

presidente Richard Nixon suspendeu unilateralmente a conversibilidade do dólar em ouro, pondo fim ao acordo de Bretton Woods.

Em resumo, o mecanismo de funcionamento do Acordo de Bretton Woods baseava-se na confiança em um sistema de taxas de câmbio fixas, onde o dólar americano, sustentado pela conversibilidade em ouro, servia como a moeda de referência para as transações internacionais. O sucesso inicial do sistema foi evidente, proporcionando estabilidade e crescimento econômico no período pós-guerra. No entanto, as tensões geradas pelo processo de financeirização, o aumento da especulação e os desequilíbrios macroeconômicos globais, especialmente nos Estados Unidos, acabaram por desestabilizar esse arranjo, levando ao seu colapso em 1971 e à transição para um sistema de câmbio flutuante.

Essa dinâmica entre a conversibilidade do dólar, as reservas de ouro e a dependência global do dólar oferece um pano de fundo importante para entender o papel da financeirização no fim de Bretton Woods.

2 A FINANCEIRIZAÇÃO DA ECONOMIA

Durante a década de 1950, a City de Londres experimentou um crescimento significativo como um centro financeiro offshore. O termo "offshore" refere-se a atividades financeiras realizadas fora das fronteiras regulatórias e jurisdicionais de um país. Naquela época, a City de Londres já era reconhecida como um importante centro financeiro, mas o pós-Segunda Guerra Mundial trouxe uma série de mudanças que impulsionaram seu desenvolvimento como uma praça offshore e em 1958 no Reino Unido foi dado o primeiro passo para a disseminação do processo de financeirização. Este processo compreendia a permissão para a criação de um mercado baseado em dólares e realizado entre bancos, com regras próprias quase inexistentes, que passariam a movimentar os chamados eurodólares.

A década de 1950 também viu avanços tecnológicos significativos na área financeira. A introdução de sistemas de computação e telecomunicações mais avançados permitiu que as transações financeiras fossem conduzidas com maior eficiência e velocidade, facilitando o desenvolvimento de atividades offshore. A libra esterlina era uma das principais moedas internacionais naquela época, e a City de Londres já tinha uma infraestrutura financeira bem estabelecida. O desempenho financeiro aqui tratado pode ser observado no Quadro 1.

Quadro 1: Atividades financeiras da City de Londres (1930-2010)

Período	1930	1940	1950	1960	1970	1980	1990	2000	2010
Finanças	Finanças Antigas		Finanças Modernas				Novas Finanças		
	Contabilidade e Direito		Economia				Estatística, econometria e psicologia		
Fonte ciências exatas	Matemática e Estatística básica		Matemática e modelos probabilísticos	Matemática e estatística complexa					
	Uso militar		Uso científico e empresarial		Científico/Empresarial e pessoal				
Tecnologia	Uso militar		Uso científico e empresarial		Uso de computadores nas Universidades e Empresas		Computadores pessoais, processadores e redes.		
	Grandes máquinas para uso militar			Uso científico e empresarial		Computadores pessoais, processadores e redes.			

Fonte: Vieira e Brito (2011).

Isso fez com que muitas empresas e investidores buscassem a expertise e os serviços financeiros oferecidos na City, mesmo que suas transações não estivessem diretamente relacionadas ao Reino Unido. Também é necessário considerar que o pós-guerra trouxe um aumento significativo no comércio internacional, com muitas empresas expandindo suas

operações globalmente. A City de Londres, com sua expertise financeira e acesso a mercados internacionais, tornou-se um local atraente para realizar transações comerciais e financeiras.

No início da década de 1970 a estagnação do sistema econômico internacional provoca uma intensificação do direcionamento de recursos para a City de Londres, expondo o esgotamento da Idade do Ouro e pressionando uma intensificação da desregulamentação financeira. Com isso em 1971 os EUA, unilateralmente, decretam o rompimento com o padrão-ouro. Após este processo ocorre um grande redirecionamento de capitais, principalmente especulativos, que passam a ser direcionado aos países, pressionando as moedas a uma valorização.

Depois de 20 anos de crescimento mundial vigoroso produzido pelas políticas de cunho keynesiano, com controle de demanda efetiva, Estado do Bem-Estar Social, reconstrução da Europa e da Ásia e industrialização da América Latina, a reversão cíclica tem lugar e o crescimento desacelera. Esse processo é mais intenso nos países europeus, em razão do término do processo de reconstrução do pós-guerra. As multinacionais americanas espalhadas na Europa optam por não reinvestir a totalidade de seus lucros na produção, pois as perspectivas de ganho já não eram tão boas, mas tampouco enviam o excedente não reinvestido aos Estados Unidos, por conta de uma legislação tributária, à época, considerada muito dura. (PAULANI, 2009, p. 31)

Após o fim de Bretton Woods alguns grandes processos, que dariam grande dinamismo para o capital financeiro passam a emergir, sendo eles: a descompartimentalização, a liberalização ou desregulamentação e a desintermediação.

2.1 A Desregulamentação

Com o fim da Segunda Guerra Mundial, o mundo adentra a um período que viria a ser conhecido como a era de ouro do capitalismo. Nos 20 anos subsequentes à segunda grande guerra, e à luz de políticas com viés Keynesiano, o capitalismo se desenvolve com robustos índices de crescimento, fundamentados no controle da demanda efetiva defendido pelo economista John Maynard Keynes.

A simples existência de uma demanda efetiva insuficiente pode paralisar, e frequentemente paralisa, o aumento do emprego antes de haver ele alcançado o nível de pleno emprego. A insuficiência da demanda efetiva inibirá o processo de produção, a despeito do fato de que o valor do produto marginal

do trabalho continue superior à desutilidade marginal do emprego. (KEYNES, 1996 p.64).

Por volta de meados da década de sessenta, depois de cerca de 20 anos de crescimento e prosperidade, a economia global passa a apresentar sinais de esgotamento. Neste período, o mundo passa a crescer a taxas decrescentes, sendo mais notável essa desaceleração na Europa pela reversão das expectativas das grandes multinacionais americanas, que deixam de reinvestir a maior parte de seus lucros na produção, e passam a migrar gradualmente para a praça offshore da City de Londres. Os vultosos déficits comerciais dos Estados Unidos, também passam a exercer bastante influência nas expectativas de investimento das grandes multinacionais do país, que passam a cada vez mais direcionar seus lucros para o capital financeiro.

Apesar do caráter regulado dos fluxos internacionais de capital vigente à época, os crescentes déficits comerciais americanos também colaboraram para a engorda desses recursos, graças à conversibilidade da conta corrente do balanço de pagamentos que passa a vigorar, ainda no âmbito de Bretton Woods. (PAULANI, 2009, p.29).

Em 1973, com o primeiro choque do petróleo, a economia global mergulha numa nova crise. Dando fim aos anos dourados do capitalismo, o mundo passa a conviver com a inflação e a recessão provocadas pela elevação drástica dos preços dos insumos básicos da produção. Conforme o preço do petróleo se eleva, passando a transferir renda do resto do mundo para os maiores produtores de petróleo, a praça offshore da City de Londres se fortalece, sendo ela o destino dos petrodólares. Neste período a praça offshore da City de Londres eleva fortemente sua capacidade de oferecer crédito, e passa a direcionar o mundo para um gradual processo de desregulamentação dos mercados internacionais.

O processo de desregulamentação dos mercados, iniciado com a praça offshore da City de Londres e aprofundado em 1973 serve como grande impulso para o aprofundamento da financeirização. Este processo retira os impedimentos para o crescimento indiscriminado e em grande escala do capital financeiro, seu desenvolvimento torna possível o início das transações financeiras internacionais. Nesta lógica o mercado financeiro internacional começa a se desenvolver sem as amarras dos governos, passando a deter grande autonomia para buscar sempre as melhores condições para a obtenção do lucro.

É toda essa massa de riqueza à busca de valorização fora do circuito da produção que está na base da grita geral por desregulamentação e abertura financeira dos mercados, e que vai ter em Thatcher e Reagan seus implementadores (PAULANI, 2009, p.31).

A desregulamentação teve vital importância para o processo da financeirização, pois foi somente com o fim das amarras aos mercados de capitais internacionais que foi possível o desenvolvimento das transações financeiras globais, tornando os mercados financeiros mais profundos e desenvolvidos. Também é importante salientar que na década de 1970, os Estados Unidos adotavam uma política fiscal expansionista, o que por sua vez aumentava o déficit do país, e conseqüentemente minava a credibilidade do Dólar.

Esses fatores levaram à adoção de medidas monetaristas por parte do Fed e do governo dos Estados Unidos, que buscavam sanar os problemas do seu balanço de pagamentos, procurando retomar a hegemonia da moeda norte-americana. Sendo assim, nesse contexto, em 1979 foi decretado um choque de juros de mais de 20%, a fim de conter a instabilidade econômica dos mercados financeiros mundiais, ao absorver a liquidez de dólares nas demais economias do mundo, encerrando assim a fuga do dólar para ativos mais especulativos. Após o choque de juros, o dólar volta a ser a moeda chave, mas agora tendo como lastro a riqueza financeira. O sistema financeiro se torna hegemônico e o dólar, a reserva de valor e o maior grau de liquidez do sistema monetário internacional, o que conferiu aos Estados Unidos grande poder político e econômico.

2.2 A Descompartmentalização

O processo de descompartmentalização pode ser compreendido em duas fases: a primeira fase é a descompartmentalização interna, que se caracteriza como uma fragmentação dos mercados a partir de suas funções. Este processo por sua vez leva o sistema a uma especialização cada vez mais intensa. Como exemplo pode-se citar o mercado cambial, o mercado de títulos, o mercado de capitais, o mercado de ações, entre outros; a segunda fase é a descompartmentalização externa, que pode ser compreendida como uma integração internacional dos mercados advinda da liberalização financeira, que passa a interligar todos os mercados ao redor do mundo. Como principais fatores de apoio, pode-se indicar a desregulamentação cambial, a liberalização da venda de títulos públicos a estrangeiros e a abertura de Bolsas de valores ao capital internacional.

O circuito financeiro internacionalizado e operado pelos grandes bancos comerciais, à margem de qualquer regulamentação ou supervisão dos bancos centrais acentuou sobremaneira a tendência à super expansão dos empréstimos e o progressivo rebaixamento da qualidade do crédito concedido. Como já foi dito em outra ocasião, o circuito financeiro

internacional passou a funcionar como um sistema de “crédito puro” em suas relações com governos e empresas, com criação endógena de liquidez e altos prêmios de risco. Os agentes endividados, por sua vez, aceitavam qualquer taxa de juros para a rolagem e ampliação de suas dívidas. (BELLUZZO, 2016, p. 15).

2.3 A Desintermediação

Pode-se compreender o processo de desintermediação como uma grande mudança no direito de fornecer empréstimos, sedo que nesse ponto em especial de mudança vale destacar o papel do crédito no sistema, que por sua vez passa a ser mais farto, dando mais dinamismo ao sistema. Neste processo as mais variadas instituições financeiras passam a deter o direito de prover empréstimos, inserindo liquidez no sistema. Até então, somente os bancos comerciais tinham essa opção, mas, a partir dessas desregulamentações, outras instituições financeiras passaram a ter esse direito. Foram particularmente essas instituições financeiras, que passaram a atuar como creditícias, que tiveram um crescimento acentuado desde o início da desregulamentação.

Para compreender melhor a importância desse elemento do processo de financeirização, é necessário ressaltar a importância do crédito para a evolução do sistema capitalista. O crédito é o fator que possibilita ao capitalismo se desenvolver com grande autonomia, isso porque o crédito se personifica como a arma da concorrência, uma vez que ele proporciona uma melhor possibilidade de realizar os projetos de investimento das empresas, propiciando oportunidades muito além das possibilidades do autofinanciamento.

Este elemento também foi fundamental para o processo da financeirização. A desintermediação foi a mudança sobre o direito de fornecer empréstimos. Até então, somente os bancos comerciais tinham essa opção, mas, a partir dessas desregulamentações, outras instituições financeiras passaram a ter esse direito. Foram particularmente essas instituições financeiras, que passaram a atuar como creditícias, que tiveram um crescimento espetacular desde o início da desregulamentação (CAMARGO, 2015, p. 12).

Com a desintermediação, novas instituições financeiras puderam oferecer empréstimos, e não somente os bancos comerciais, como antes. Essa modificação, associada à desregulamentação e à descompartmentalização elevou as formas de crédito a um outro nível, gerando novos produtos financeiros.

Os elementos da desregulamentação, da descompartimentalização e da desintermediação não teriam levado o capitalismo à sua nova etapa sem o fator da inovação financeira. De acordo com Chesnais, “o movimento de liberalização e descompartimentalização foi igualmente marcado pela criação de numerosas formas novas de aplicação da liquidez financeira (o que se chama de novos produtos financeiros), à medida que a remoção das regulamentações e controles nacionais anteriores abriu caminho para as inovações financeiras (CHESNAIS, 2005, p.47).

2.4 Os Investidores Institucionais

Com o fim da Segunda Guerra Mundial o capitalismo observa o desenvolvimento dos chamados sistemas de bem-estar social onde tem início os regimes de previdência. Por sua vez a previdência pode ser compreendida como uma reserva de dinheiro destinada à aposentadoria do trabalhador, que é separada da conta do mesmo. Nesta lógica estas reservas passam a ser inseridas no mercado financeiro onde serão valorizadas, para que assim paguem a aposentadoria do trabalhador.

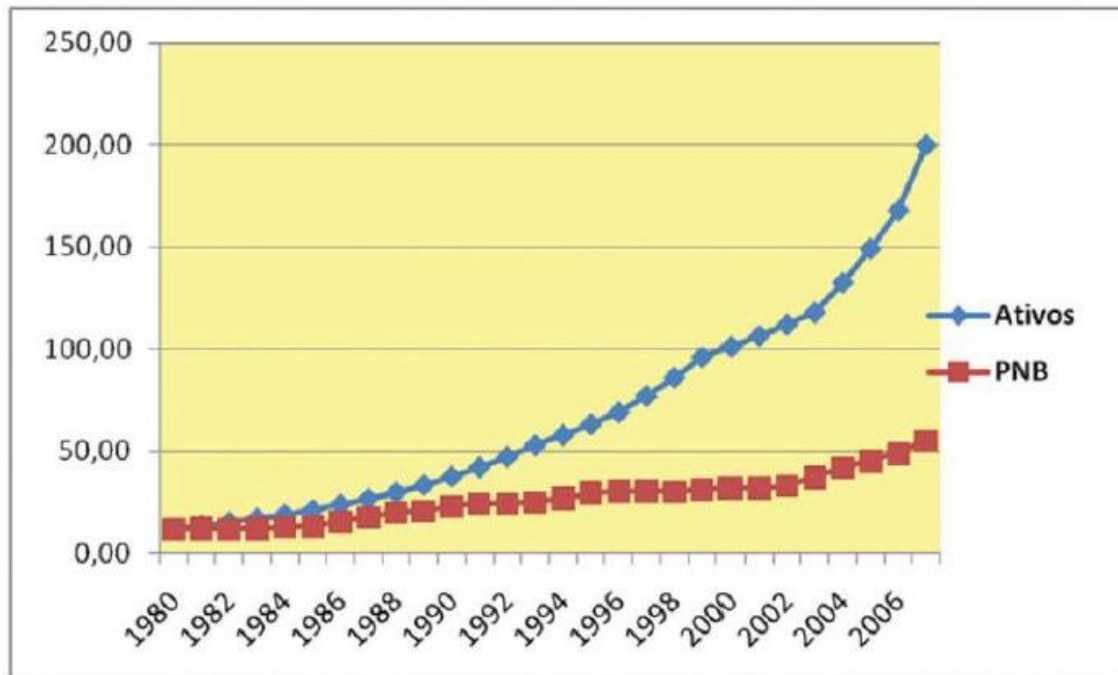
Além desse tipo de forma de acumulação, vale citar também a poupança das famílias mais ricas que almejando uma valorização, se direciona também aos fundos de investimento, que passam a se desenvolver de forma rápida, acumulando cada vez mais dinheiro, dinheiro esse que também começa a ser depositado em fundos hedge e mútuos, dando assim seguimento ao ciclo. Os fundos hedge e os fundos mútuos desempenharam um papel central na financeirização da economia ao canalizar grandes volumes de capital para os mercados financeiros globais. Os fundos hedge são veículos de investimento voltados para grandes investidores, como bancos, empresas e indivíduos de alta renda, e utilizam estratégias agressivas para maximizar retornos, incluindo alavancagem, derivativos e operações especulativas. Esses fundos tiveram grande impacto na ampliação da volatilidade dos mercados financeiros e na concentração do poder econômico em instituições não reguladas.

Já os fundos mútuos são investimentos coletivos que reúnem o capital de diversos investidores para aplicação em diferentes ativos, como ações, títulos e commodities. Ao contrário dos fundos hedge, eles são mais acessíveis a pequenos investidores e seguem regulamentações mais rígidas. No entanto, sua expansão nas décadas de 1970 e 1980 contribuiu para a ascensão dos investidores institucionais como protagonistas do sistema financeiro global, deslocando o foco da economia produtiva para a valorização de ativos

financeiros.

A inserção desses fundos dinamiza o mercado, que por sua vez passa a prover a liquidez necessária para garantir as expectativas dos investidores institucionais, que passam a ser os primeiros beneficiários do processo, além de se manterem como classe mais importante do sistema financeiro.

Com a lógica de acumulação financeira instaurada e com o capital financeiro finalmente livre, a riqueza mundial passa por uma inversão como pode ser visto abaixo no Quadro 2 e 3.

Quadro 2: Inversão da riqueza mundial

Fonte: Camargo (2015).

Quadro 3: Inversão da riqueza mundial

Ano	Estoque mundial de ativos financeiros* (US\$ trilhões)	PNB mundial (US\$ trilhões)	Relação estoque ativos financeiros/ PNB
1980	12	11,8	1,02
1993	53	24,9	2,13
1996	69	30,3	2,28
1999	96	31,1	3,09
2003	118	37,1	3,18
2006	167	48,8	3,42
2007	200**	54,8	3,65
2010***	209	55,9	3,74

Fonte: Camargo (2015)

O aumento da dívida pública americana contribuiu para a decisão de decretar o fim do padrão ouro-dólar, mas o governo norte-americano, como todos os outros governos centrais, viria a se beneficiar da desregulamentação dos anos 1980. A formação dos mercados financeiros tal como se apresenta hoje atendeu às necessidades de financiamento dos déficits orçamentários dos grandes países industrializados, que desde os anos 1984-85 adotaram essa nova tendência pelas vantagens que as taxas de juros reais positivas oferecem aos seus rendimentos. O fato de os mercados financeiros serem completamente abertos aos

investidores estrangeiros possibilitou o financiamento da dívida pública através da aplicação de bônus do Tesouro e outros títulos da dívida no mercado financeiro. É o que François Chesnais chama de titulização, mais conhecida como securitização. Com isso, a dívida pública fez com que as finanças apresentassem um crescimento quantitativo e qualitativo. Sobre esses títulos, o FMI “considera esses títulos a espinha dorsal do sistema financeiro de títulos mundial, pois é onde se detém uma parcela variável, mas elevada dos ativos financeiros mundiais, pois mesmo que as taxas de juros não sejam atrativas, essas aplicações oferecem segurança, servindo como um refúgio” (CHESNAIS, 2005, p. 40).

Isso porque todos os recursos que vinham sendo acumulados nas últimas décadas, desde a Idade de Ouro, na forma de poupanças, lucros não reinvestidos na produção, excedentes das famílias abastadas, ou mesmo contribuições previdenciárias, foram sendo acumulados e concentrados em fundos de pensão, e posteriormente em fundos mútuos e fundos *hedge*. Ou seja, o ressurgimento e o aumento da concentração do capital financeiro deram origem ao surgimento de mercados especializados na gestão e aplicação desses ativos. E a alta concentração de recursos conferiu grande poder a eles. Os fundos de pensão e fundos mútuos não representam a totalidade dos investidores internacionais, mas constituem seus componentes mais importantes e mais dinâmicos (CAMARGO, 2015, p. 16)

Observa-se que os governos centrais tiveram papel fundamental nas origens da financeirização, juntamente com o contexto econômico pós-Segunda Guerra Mundial, a criação de praças offshore, bem como as desregulamentações que se seguiram juntamente com suas inovações financeiras, e a criação dos investidores institucionais.

É visível o aumento da importância da esfera financeira na comparação entre o crescimento da riqueza financeira mundial (ações e debêntures, títulos de dívida privados e públicos etc.) e o crescimento do PIB mundial, que fica muito atrás. Conforme dados trabalhados por Paulani (2009), “é possível observar que o estoque mundial de ativos financeiros cresceu à uma taxa muito maior daquela do crescimento da riqueza real” (Id. p. 29).

A esfera financeira depende da esfera produtiva para a produção de sua riqueza abstrata, mas a esfera financeira modificou a lógica de acumulação capitalista, que agora capta essa geração de riqueza através de fundos de pensão, fundos mútuos, companhias de seguro, bancos de investimento, entre outros e, com esses recursos, faz gerar uma riqueza ainda maior, através de aplicações financeiras que rendem juros.

Com a autonomização da valorização do capital nos mercados financeiros, há a valorização desses estoques de riqueza fictícia, de forma que a produção vai prescindindo do

valor, abrindo espaço para formas de valorização que são estranhas à produção. Mas é necessário ressaltar que não há indissociabilidade entre o capital a juros e o capital produtivo, sendo esse o conceito de capital financeiro. Ocorre assim um ciclo que se retroalimenta, pois os instrumentos de crédito potencializam a generalização da circulação de mercadorias, e essa circulação de mercadorias potencializa a generalização das relações de crédito. Há também outra relação, uma vez que um aumento na acumulação de capital alimenta ainda mais o sistema de crédito, e, por sua vez, um aumento no sistema de crédito gera ainda mais acumulação.

O capital financeiro, união do capital industrial com o capital bancário, tornou-se o centro do sistema capitalista, pois o crédito é a arma decisiva da concorrência, uma que vez que ele tem papel central no investimento da produção. A concorrência executa as leis imanes do sistema, gerando progresso técnico, aumento das escalas de produção, aumento da produtividade, aumento do tamanho e complexidade da empresa, ou seja, ela concretiza a tendência à concentração e centralização do sistema capitalista. Dessa forma, o crédito passa a ter poder centralizador e gestor do capital. Essa forma mais evoluída é capaz de romper permanentemente os limites estabelecidos.

No fim da década de 90 os ativos financeiros acumulados pelos fundos de pensão e pelos fundos mútuos eram consideráveis e exerciam grande poder no ambiente financeiro mundial, atuando nos mercados estrangeiros, na busca da diversificação de riscos. Na década de 1990 até início da década de 2000, os mercados bursáteis observaram grande valorização de suas ações, de forma que tanto os fundos de pensão como os fundos mútuos aumentaram consideravelmente a participação de ações domésticas e internacionais nos seus portfólios de investimentos, e a política de aplicação dos fundos orientou-se para ativos cada vez mais arriscados, uma vez que o mercado bursátil oferecia oportunidades de ganhos cada vez maiores (CAMARGO, 2015, p. 18).

3. O ROMPIMENTO DO SISTEMA DE BRETTON WOODS

O rompimento do Acordo de Bretton Woods foi impulsionado por uma série de causas complexas e interligadas. Uma das principais causas do rompimento foi a crescente pressão sobre o dólar dos Estados Unidos, que era a principal moeda de reserva internacional na época. Os Estados Unidos enfrentaram desafios econômicos, como déficits comerciais crescentes e inflação, que levaram a uma diminuição na confiança na estabilidade do dólar. Isso culminou na decisão dos Estados Unidos, em 1971, de suspender a convertibilidade do dólar em ouro, que era uma das pedras angulares do sistema de Bretton Woods.

Outra causa importante foi a falta de ajuste e flexibilidade do sistema de taxas de câmbio fixas. Conforme Tavorá (2002), o sistema estabelecia que as moedas nacionais seriam fixadas a uma taxa específica em relação ao dólar, e o dólar estava fixado em relação ao ouro. No entanto, o sistema não era capaz de lidar efetivamente com os desequilíbrios econômicos e comerciais entre os países. Alguns países acumularam grandes superávits comerciais, enquanto outros enfrentaram déficits persistentes. A falta de mecanismos eficazes de ajuste levou a tensões e instabilidade no sistema.

Além disso, a década de 1960 foi marcada por turbulências financeiras e especulação crescente. A expansão dos mercados financeiros offshore e a liberalização financeira abriram caminho para um aumento na volatilidade e nos fluxos de capital. A especulação contra as moedas e as tentativas de manipulação cambial exacerbaram a instabilidade e a falta de confiança no sistema de Bretton Woods.

As mudanças nas políticas econômicas e monetárias dos países também desempenharam um papel importante no rompimento do acordo. Alguns países, como a França, buscaram políticas econômicas mais independentes e começaram a desviar-se da rigidez do sistema de Bretton Woods. Ao mesmo tempo, as políticas monetárias expansionistas nos Estados Unidos, combinadas com os programas de bem-estar social, contribuíram para a inflação e a perda de confiança na estabilidade do dólar.

Os acordos de Bretton Woods formataram um arranjo monetário internacional interdependente, uma vez que a manutenção de paridades cambiais fixas somente era possível mediante o controle dos fluxos de capitais. Por meio da cláusula de escassez de divisas, ademais, os países que buscavam obter vantagens do sistema mediante alterações competitivas da taxa de câmbio e flexibilização das imposições sobre os controles de capitais seriam desencorajados pelo FMI. Contudo, conforme observa Eichengreen (2000), o sistema não funcionou de forma tão harmoniosa, pois mudanças na paridade nos países centrais se mostraram raras, os recursos do FMI se

tornaram insuficientes e a cláusula da escassez de divisas, mecanismo de punição aos países que colocavam em risco o sistema, nunca fora aplicada (OLIVEIRA, MAIA e MARIANO, 2008, p. 204; EICHENGREEN, 2000, p.132³)

O colapso do sistema fixo de taxas de câmbio e a adoção de um sistema de taxas de câmbio flutuantes resultaram em mudanças significativas no cenário financeiro global. O fim de Bretton Woods marcou o início de uma era de maior flexibilidade nas taxas de câmbio e maior autonomia das políticas econômicas dos países, moldando as relações econômicas internacionais que conhecemos hoje.

3.1 Desequilíbrios econômicos e comerciais

Os desequilíbrios econômicos e comerciais entre os países foram uma das principais causas do rompimento do Acordo de Bretton Woods. Ao longo das décadas de 1950 e 1960, os países participantes do acordo enfrentaram crescentes desequilíbrios em suas balanças de pagamentos. Alguns países acumularam déficits em suas balanças de pagamentos, o que significa que eles gastaram mais em importações do que receberam em exportações. Por outro lado, outros países acumularam grandes superávits comerciais, ou seja, exportaram mais do que importaram. Ainda segundo Combat (2021) esses desequilíbrios comerciais resultaram em uma concentração de reservas internacionais em alguns países superavitários, como Alemanha Ocidental e Japão, e uma redução nas reservas de países deficitários, especialmente os Estados Unidos. Isso levou a um desequilíbrio na distribuição do poder econômico global.

O financiamento fácil dos problemas externos estimula a valorização da moeda dominante. Mesmo diante de déficits crescentes e desvalorizações das outras moedas, aquela que é âncora do sistema se fortalece cada vez mais (ainda que por pouco tempo) à medida que a paridade ao ouro é mantida. A consequência é que setores importantes da economia (sobretudo o exportador) sofrem com a competição, fruto da valorização da moeda doméstica. Empregos são perdidos e sindicatos e empresas pressionam contra a eventual recessão (TAVORA, 2002, p. 22).

Além disso, os países superavitários tiveram um excesso de dólares acumulados devido aos superávits comerciais. No sistema de Bretton Woods, esses países poderiam trocar seus dólares por ouro a uma taxa fixa de US\$ 35 por onça. Essa disposição foi um dos pilares do sistema de taxas de câmbio fixas. Conforme aposta Tavorá (2002), à medida que os

³ EICHENGREEN, B. **A globalização do capital**: uma história do sistema monetário internacional. São Paulo: Editora 34, 2000.

Estados Unidos enfrentavam déficits crescentes e uma diminuição nas reservas de ouro, a capacidade deles de honrar essa conversibilidade em ouro foi questionada.

Esses desequilíbrios econômicos e comerciais causaram tensões no sistema de Bretton Woods. Os países deficitários enfrentaram pressão para ajustar suas políticas econômicas e buscar formas de equilibrar suas balanças de pagamentos. Alguns países adotaram medidas de austeridade, como restrições às importações, desvalorização de suas moedas ou redução de gastos. No entanto, essas políticas de ajuste geraram descontentamento e criaram tensões econômicas e comerciais entre os países.

A incapacidade do sistema de Bretton Woods de lidar efetivamente com esses desequilíbrios e encontrar mecanismos de ajuste adequados foi uma das principais causas do seu rompimento. Esses desequilíbrios econômicos e comerciais foram um reflexo das mudanças na dinâmica econômica global, como o crescimento acelerado de economias emergentes, mudanças na competitividade industrial e o surgimento de desafios para a hegemonia econômica dos Estados Unidos.

Durante a década de 1960, os Estados Unidos conseguiram manter a estabilidade do dólar pressionando a Europa e o Japão a não apelarem para a conversibilidade do dólar em ouro. Porém, em 1971, perante a insustentabilidade do padrão de financiamento externo da economia norte-americana, a conversibilidade do dólar em ouro foi abandonada e com ela a estabilidade do sistema monetário e financeiro internacional (COMBAT, 2021, p. 253).

Como resultado do rompimento do Acordo de Bretton Woods, os países passaram a adotar taxas de câmbio flutuantes, permitindo uma maior flexibilidade no ajuste das taxas de câmbio de acordo com as condições econômicas e comerciais. Essa transição teve um impacto significativo no sistema financeiro global e nas relações econômicas internacionais, marcando o início de uma nova era na história monetária e financeira.

3.2 O dólar

Como moeda de reserva internacional, o dólar desempenhava um papel central no sistema, e sua estabilidade era fundamental para o funcionamento do acordo. Ao longo das décadas de 1950 e 1960, os Estados Unidos enfrentaram uma série de desafios econômicos que exerceram pressão sobre o dólar. Um dos principais desafios foi o crescente déficit nas

contas externas dos Estados Unidos, o que significa que eles estavam importando mais bens e serviços do que exportando. Esse déficit comercial resultou em uma saída de dólares do país.

Segundo Dathein (2017) conforme os déficits comerciais dos Estados Unidos aumentavam, a confiança na capacidade do país de manter a conversibilidade do dólar em ouro a uma taxa fixa de US\$ 35 por onça começou a diminuir. Os países superavitários, que acumulavam dólares devido aos seus superávits comerciais, começaram a questionar a capacidade dos Estados Unidos de trocar seus dólares por ouro. Além disso, as políticas fiscais e monetárias expansionistas adotadas pelos Estados Unidos durante esse período, como os gastos governamentais crescentes e o financiamento da Guerra do Vietnã, levaram a uma maior inflação no país. A inflação erodiu ainda mais a confiança no dólar e na estabilidade do sistema de Bretton Woods.

as funções simultâneas de garantir a liquidez internacional e a de servir como ativo de reserva, que o dólar deveria exercer, impuseram uma contradição que ficou conhecida como o “dilema de Triffin”. Ou seja, a conversibilidade em ouro precisaria ser garantida com emissão de dólares somente na proporção do aumento das reservas dos EUA, o que requeria superávits no balanço de pagamentos deste país. No entanto, em assim sendo, o dólar não atenderia à função de corresponder às necessidades internacionais de liquidez. Na prática, a conversibilidade do dólar em ouro foi preterida em benefício de sua função de meio de circulação internacional, “resolvendo”, desta forma, o dilema (DATHEIN, 2017, p. 8).

Dathein (2017) demonstra que a pressão sobre o dólar dos Estados Unidos foi um fator decisivo no rompimento do Acordo de Bretton Woods. Essa pressão refletiu uma perda de confiança na capacidade dos Estados Unidos de manter a estabilidade da moeda e honrar a conversibilidade em ouro. O colapso da âncora do ouro levou a uma reconfiguração do sistema monetário internacional, com taxas de câmbio flutuantes e uma maior flexibilidade nas políticas monetárias dos países. O fim do sistema de Bretton Woods teve um impacto profundo nas finanças globais, nas relações econômicas internacionais e na dinâmica do poder econômico global. Abriu caminho para um sistema mais descentralizado, com maior autonomia dos países nas políticas monetárias e um maior papel dos mercados financeiros na determinação das taxas de câmbio.

3.3 Instabilidade e especulação

A instabilidade financeira e a especulação desempenharam um papel significativo no rompimento do Acordo de Bretton Woods. Durante a década de 1960, o sistema financeiro

global enfrentou turbulências e crescente atividade especulativa, o que minou a estabilidade do sistema de taxas de câmbio fixas. Uma das razões para a instabilidade financeira foi a rápida expansão dos mercados financeiros offshore e a liberalização financeira. Esses mercados, localizados fora das fronteiras regulatórias e jurisdicionais de um país, permitiram a realização de transações financeiras com maior flexibilidade e menos restrições. Essa liberalização financeira deu origem a um aumento na volatilidade dos fluxos de capital e especulação financeira.

Em 1966, pela primeira vez no pós-guerra, o *Federal Reserve (Fed)* atuou fortemente como prestador de última instância frente à possibilidade de um *crash* financeiro ocasionado por um processo especulativo e por um aperto do crédito. Neste episódio apareceu a fragilidade financeira que iria acentuar-se no período seguinte. Em 1968, os EUA anunciaram medidas contra a saída de dólares, como restrições aos investimentos externos e à concessão de empréstimos externos por parte de bancos norte-americanos (DATHEIN, 2017, p. 7).

A especulação financeira ocorreu quando investidores buscaram lucros através da compra e venda de moedas e ativos financeiros com base em suas expectativas de flutuações nas taxas de câmbio. A especulação intensificou-se à medida que surgiram oportunidades para ganhos rápidos e significativos com as flutuações cambiais. Essa especulação contra as moedas e os esforços de manipulação cambial minaram a estabilidade do sistema de Bretton Woods. Os investidores passaram a questionar a capacidade dos governos em manter as taxas de câmbio fixas e começaram a apostar contra as moedas, levando a uma maior volatilidade nos mercados cambiais.

A instabilidade financeira e a especulação aumentaram ainda mais quando surgiram desequilíbrios econômicos entre os países. À medida que os desequilíbrios comerciais se agravavam e os déficits nas balanças de pagamentos se acumulavam, os países enfrentavam pressões para ajustar suas políticas econômicas. Esses ajustes muitas vezes incluíam a desvalorização das moedas, o que criava oportunidades adicionais para especuladores financeiros.

Um dos problemas de taxas de câmbio fixas é que elas exigem preços internos relativamente estáveis, ou pelo menos taxas de inflação semelhantes entre os países. Além disso, evoluções diferenciadas de custos e produtividades também impedem câmbios fixos. Desta forma, a estabilidade monetária internacional dependia da existência de economias nacionais estáveis e de uma evolução econômica estrutural homogênea, condições estas dificilmente encontráveis (DATHEIN, 2017, p. 8).

A incapacidade do sistema de Bretton Woods em lidar efetivamente com essa instabilidade e especulação tornou-se evidente. A rigidez das taxas de câmbio fixas limitava a capacidade dos governos de responder às pressões e de promover ajustes necessários para equilibrar as balanças de pagamentos.

Diante desses desafios, o rompimento do Acordo de Bretton Woods e a adoção de um sistema de taxas de câmbio flutuantes em 1973 permitiram uma maior flexibilidade nas taxas de câmbio. Essa flexibilidade proporcionou aos países mais liberdade para responder às pressões econômicas e reduziu a influência dos especuladores financeiros sobre as taxas de câmbio. No entanto, a instabilidade financeira e a especulação continuaram a ser desafios persistentes mesmo após o rompimento de Bretton Woods.

3.4 A inflexibilidade dos sistemas cambiais

A inflexibilidade do sistema de taxas de câmbio fixas foi uma das principais causas do rompimento do Acordo de Bretton Woods. O sistema estabelecia que as moedas nacionais estariam fixadas a uma taxa específica em relação ao dólar dos Estados Unidos, e o dólar, por sua vez, estava fixado em relação ao ouro. No entanto, essa rigidez tornou-se problemática diante das mudanças econômicas e comerciais em rápido desenvolvimento.

A inflexibilidade do sistema de taxas de câmbio fixas foi evidenciada pelos desequilíbrios econômicos e comerciais crescentes entre os países participantes. Alguns países acumularam déficits persistentes em suas balanças de pagamentos, enquanto outros acumularam superávits significativos. Esses desequilíbrios foram exacerbados pela incapacidade do sistema de ajustar as taxas de câmbio para refletir as mudanças nas condições econômicas e comerciais.

países de “moeda fraca” não conseguem escapar das situações de instabilidade senão atrelando as respectivas moedas ao curso de uma divisa estrangeira, renunciando ao mesmo tempo a qualquer pretensão de determinar o rumo das políticas fiscal e monetária. A disciplina imposta pelos mercados financeiros, cujos movimentos de antecipação podem destruir a precária estabilidade, acaba inibindo toda e qualquer tentativa de executar políticas ativas, destinadas a promover o crescimento (BELLUZO, 2016, p. 19)

A falta de mecanismos efetivos de ajuste no sistema de Bretton Woods dificultava a correção dos desequilíbrios. Os países com déficits comerciais enfrentavam pressões para

ajustar suas políticas econômicas e restringir suas importações ou buscar desvalorizar suas moedas para aumentar as exportações. No entanto, esses ajustes eram frequentemente politicamente difíceis de implementar e podiam levar a tensões comerciais e econômicas entre os países. Além disso, a inflexibilidade do sistema limitava a capacidade dos governos de responder às mudanças nas condições econômicas e monetárias. Os países enfrentavam restrições em suas políticas monetárias e fiscais devido à necessidade de manter as taxas de câmbio fixas. Isso restringia sua capacidade de adotar medidas adequadas para estimular o crescimento econômico, controlar a inflação ou lidar com outras questões econômicas internas.

A inflexibilidade do sistema de taxas de câmbio fixas também criava oportunidades para especulação financeira e manipulação cambial. Os investidores podiam lucrar com as flutuações cambiais especulando contra as moedas e explorando as discrepâncias entre as taxas de câmbio oficiais e as taxas de câmbio de mercado. Diante desses desafios, o sistema de taxas de câmbio fixas de Bretton Woods mostrou-se insustentável. Os desequilíbrios econômicos crescentes, a instabilidade financeira e a especulação pressionaram o sistema até o ponto de ruptura.

Como resultado, o abandono do sistema de taxas de câmbio fixas e a adoção de taxas de câmbio flutuantes proporcionaram maior flexibilidade aos países para ajustar suas moedas de acordo com as condições econômicas e comerciais. Isso permitiu uma resposta mais adequada aos desequilíbrios e às mudanças nas dinâmicas globais, embora também tenha introduzido novos desafios e riscos, como volatilidade cambial e incerteza nos mercados financeiros.

3.5 Mudanças nas políticas econômicas e monetárias

As mudanças nas políticas econômicas e monetárias desempenharam um papel importante no rompimento do Acordo de Bretton Woods. Durante as décadas de 1950 e 1960, os países participantes adotaram diferentes abordagens para impulsionar o crescimento econômico e lidar com os desafios internos e externos que enfrentavam. Os Estados Unidos, como a principal economia e emissor da moeda de reserva internacional, desempenharam um papel central nesse contexto. No entanto, as políticas fiscais e monetárias adotadas pelos Estados Unidos durante esse período contribuíram para o rompimento do sistema de Bretton Woods.

Por um lado, as políticas fiscais expansionistas, como gastos governamentais crescentes e programas de bem-estar social, foram implementadas para estimular o crescimento econômico e combater o desemprego. Essas políticas aumentaram os déficits fiscais e resultaram em um aumento na oferta de dólares em circulação. Esse aumento na oferta de dólares contribuiu para a inflação nos Estados Unidos.

Por outro lado, as políticas monetárias também desempenharam um papel. O Federal Reserve (Fed), o banco central dos Estados Unidos, enfrentou a difícil tarefa de equilibrar a inflação com o crescimento econômico. Para conter a inflação, o Fed aumentou as taxas de juros em várias ocasiões durante a década de 1960. No entanto, esses aumentos nas taxas de juros também afetaram as taxas de câmbio e criaram tensões no sistema de Bretton Woods.

Além disso, as mudanças nas políticas econômicas e monetárias de outros países também contribuíram para o rompimento do acordo. Alguns países, como a França, buscaram políticas econômicas mais independentes e começaram a desviar-se da rigidez do sistema de Bretton Woods. A França buscou controlar os fluxos de capital e adotou medidas para limitar a influência do dólar em suas reservas internacionais.

Essas mudanças nas políticas econômicas e monetárias criaram desafios para a estabilidade do sistema de Bretton Woods. Os déficits comerciais, a inflação e as políticas monetárias e fiscais divergentes entre os países dificultaram a manutenção das taxas de câmbio fixas e minaram a confiança na estabilidade do dólar.

O rompimento do Acordo de Bretton Woods e a transição para um sistema de taxas de câmbio flutuantes permitiram aos países adotar políticas econômicas e monetárias mais flexíveis de acordo com suas necessidades e condições econômicas internas. Essa mudança proporcionou uma maior autonomia para os países, mas também introduziu novos desafios, como a volatilidade das taxas de câmbio e a necessidade de lidar com flutuações cambiais em um ambiente mais incerto.

3.6 Análise crítica da crise de Bretton Woods com base na teoria da instabilidade financeira de Minsky

Hyman P. Minsky foi um economista americano que contribuiu com estudos sobre crises financeiras, segundo Daniel N. Conceição, “toda sua carreira escreveu sobre economia de acordo com o que considerava ser a interpretação correta e revolucionária da Teoria Geral de John Maynard Keynes (1936) (CONCEIÇÃO, 2009, p. 304). Avaliado como “um dos maiores especialistas em teoria monetária e financeira da segunda metade do século XX”

(LOURENÇO, 2006, p. 445); “um dos principais expoentes da crescentemente influente escola Pós Keynesiana de economia” (CONCEIÇÃO, 2009, p. 304).

Experienciou momentos históricos importantes no contexto socioeconômico, tal como, a Grande Depressão, as turbulências provocadas pela Segunda Guerra Mundial, a fase chamada de anos dourados de “estabilidade” e momentos de fragilidades no sistema financeiro. Influenciado por estes contextos, mais especificamente, segundo André Luis de Lourenço (2006), pelo período de 1950 e 1970, quando passa a “refletir sobretudo a experiência estadunidense das sucessivas crises financeiras, ocorridas nos anos de 1966, 1970 e 1973-1975, bem como, obviamente, o espectro da própria Grande Depressão dos anos 1930” (LOURENÇO, 2006, p. 449).

Destaca-se entre suas reflexões, as contribuições desenvolvidas a partir da Teoria da Instabilidade Financeira, também chamada de Hipótese da Instabilidade Financeira (HIF). Hyman P. Minsky não acreditava que economias capitalistas complexas e sofisticadas se mantinham estáveis naturalmente, como pode ser analisado a seguir quando ele explica, observando as movimentações dinâmicas e temporais da economia:

a razão principal pela qual nossa economia se comporta de diferentes maneiras em momentos diferentes é o fato de que as práticas financeiras e a estrutura dos compromissos financeiros mudam. As práticas financeiras resultam em compromissos de pagamentos incorporados nos contratos e refletem as condições de mercado e as expectativas que serviam de regra quando foram negociados e assinados. Os compromissos de pagamentos vencem e as dívidas são pagas na medida em que a economia se move ao longo do tempo, e seu comportamento e, particularmente, sua estabilidade mudam à medida que muda a relação entre os compromissos de pagamentos assumidos e os fundos disponíveis para seu pagamento e à medida que evolui a complexidade dos arranjos financeiros (MINSKY, 2008, p. 2).

Nota-se que a teoria de Minsky enfatiza a dinâmica do capitalismo e dos agentes capitalistas e seus arranjos, tendo em vista, a manutenção dos lucros baseados em ativos e passivos. Sua teoria vai além da relação ativo/passivo presentes nas crises financeiras, ela busca a fundo a causa da instabilidade financeira em economias capitalistas. Em seu artigo “*The Financial Instability Hypothesis*”, Minsky (1992) explica que a HIF pode ser analisada tanto pelo aspecto empírico quanto pelo teórico. Sob o viés empírico é observado as inflações e deflações da dívida que se apresentam em determinados períodos de tempo e as intervenções governamentais de contenção da deterioração. Enquanto teoria, a HIF:

é uma interpretação da substância da "Teoria Geral" de Keynes. Esta interpretação coloca a Teoria Geral na história. Como a Teoria Geral foi escrita no início da década de 1930, a grande contração financeira e real dos Estados Unidos e das outras economias capitalistas da época era parte da evidência que a teoria pretendia explicar. (MINSKY, 1992, p. 1-2⁴).

Somada a essa interpretação, estão as contribuições de Joseph Schumpeter relacionadas às análises de crédito de dinheiro e finanças, aspectos fundamentais da teoria de Minsky. De forma elucidativa, Luma Souza Ramos em sua dissertação de Mestrado explica que a teoria de Minsky “está imbricada no conjunto de portfólios interdependentes e manifesta-se nas ligações intertemporais entre os bens de capital e os compromissos financeiros, na (in)compatibilidade entre saída de recursos e fluxo de rendas” (RAMOS, 2014, p. 77). Segundo ela, em termos práticos, Minsky problematiza as relações estabelecidas entre investimentos, empresários e passivos, pois:

o objetivo central dos capitalistas é a acumulação e reprodução de lucros, sendo estes derivados das opções e escolhas de portfólio. As condições de financiamento e o comportamento dos preços dos ativos, financeiros e de capital, em relação ao preço da produção corrente ao longo do ciclo são, nesta análise, determinantes para a dinâmica econômica (RAMOS, 2014, p. 77-78).

A teoria de Minsky é buscada de tempos em tempos para compreender as crises financeiras e suas oscilações que, muitas vezes, tem alcance mundial ou apontam para desastres econômicos de grande escala mundial. Como foi visto, a HIF ou TIF evidencia características do sistema financeiro capitalista: volátil, cíclico (próspero, crise), especulativo e, de certa forma, frágil, pois conta com a participação das instituições financeiras. Para além disso, a falsa sensação de segurança promovida pelos períodos de estabilidade econômica. Essas características são pontos de análises e de alerta, considerando que crises não são acidentais e nem inevitáveis.

Como exemplo de medidas de contenção de crises cita-se o caso do mercado de hipotecas do EUA no final de 1980 e as medidas adotadas numa tentativa de contenção de catástrofe capitalista financeira.

⁴ is an interpretation of the substance of Keynes's "General Theory". This interpretation places the General Theory in history. As the General Theory was written in the early 1930s, the great financial and real contraction of the United States and the other capitalist economies of that time was a part of the evidence the theory aimed to explain (MINSKY, 1992, p. 1-2)

Uma crise econômica mais severa não foi gerada pelo colapso do mercado hipotecário no final da década de 1980 porque ainda era possível que reguladores punissem precocemente instituições financeiras que estivessem assumindo risco excessivo evitando assim que práticas financeiras desestabilizadoras fossem adotadas de forma generalizada (CONCEIÇÃO, 2009, p. 306).

Outra crise que pode ser analisada através da Teoria da Instabilidade Financeira de Minsky é a crise de Bretton Woods ao oferecer caminhos explicativos do sistema financeiro que levaram à crise e, conseqüentemente, seu fim. Como já foi visto, o Sistema de Bretton Woods foi projetado no intuito de garantir a estabilidade monetária, sendo assim, os países participantes deste sistema, deveriam manter a taxa de câmbio de suas moedas atrelada ao dólar e este lastreado pelo ouro.

Os poderes econômico, político e militar dos EUA impuseram o dólar como a moeda internacional. Para que isto se sustentasse, era necessário que este país assumisse a responsabilidade de prover a liquidez internacional adequada e garantisse a confiança com uma baixa taxa de inflação interna, além de assumir o risco do sistema, como prestador internacional de última instância (DATHEIN, p. 3-4).

Com isso, verifica-se a hegemonia dos EUA nos ditames das “regras do jogo” do sistema financeiro mundial e o centro da pretendida estabilidade financeira, no entanto, parafraseando Carvalho et al (2024), para Minsky, “o estado do sistema (...) financeiro de uma economia capitalista nada mais é do que a hipótese da fragilidade financeira” (Id. p. 244). Para tanto, no tecido analítico a partir do Sistema de Bretton Woods, segundo Minsky, destacam-se os pontos a serem destacados nos tópicos seguintes, por representarem elementos significativos no interior da TIF.

3.6.1 Relação entre a financeirização, especulação e instabilidade econômica

A financeirização tornou-se a principal característica do capitalismo. As finanças controlam a economia, demonstrando uma nova face do capitalismo. Dessa forma, a “financeirização implica uma nova forma de acumulação de capital, a qual não, necessariamente, contrapõe ativos produtivos e ativos financeiros, mas, ao contrário, subordina as decisões de consumo e investimento à lógica financeira” (CARDOSO, 2022, p. 2).

Para Nilson de Paula, Valéria Faria e Wellington Silva (2015) a incapacidade dos EUA em sustentar a conversibilidade do dólar, levando a queda do Sistema Bretton Woods

provocou o esvaziamento de uma pretendida estabilidade e controle financeiro do capital, com isso, desde a década de 1970 a financeirização vem atuando decididamente na dinâmica das economias capitalistas, passo a passo, o capital tornou-se mundial, sistêmico e facilitador e, ao mesmo tempo, “contraditório, obscuro” (PAULANI, 1991, p. v), pois traz “consigo as “sementes” do aumento da fragilidade financeira (...) que pode causar uma nova onda de instabilidade econômica, já que as finanças e a economia estão intimamente imbricadas” (CARVALHO et al, 2024, p. 263).

A preocupação, diga-se assim, com a instabilidade econômica passa ser mais presente devido a internacionalização livre do capital aliado a uma “crença na cientificidade da matemática financeira e no trade-off favorável entre retorno e risco que passa a orientar a política macroeconômica, ao mesmo tempo que se rejeita a necessidade de regular um sistema de amplitude global” (DE PAULA, FARIA e SILVA, 2015, p. 296). Essa mundialização do capital financeiro livre de uma regulação ganha força no mercado internacional e promove um impulso na “busca de lucros rápidos, em grande parte especulativos, e uma enorme gama de inovações financeiras cada vez mais arriscadas (...) determinando a lógica do processo de reprodução ampliada do capital.” (SILVA, 2020, p. 63-64). A centralidade que a financeirização conseguiu na economia é definida por Paulani (2006) de dominância financeira da valorização, segundo ela este conceito:

diz respeito à etapa corrente do capitalismo, na qual a importância e a dimensão dos capitais e da valorização financeira combinados à peculiar forma assumida pelo sistema monetário internacional fazem com que a lógica da valorização financeira contamine também a esfera produtiva, gerando um novo modo de regulação adequado ao regime de acumulação financeira (PAULANI, 2006, p. 21).

Percebe-se que erigiu-se um modelo centrado nas finanças como forma de acumulação de capital, de riquezas fundamentado nas trocas em dinheiro, conforme explica Minsky:

O desenvolvimento do capital de uma economia capitalista é acompanhado por trocas de dinheiro presente por dinheiro futuro. O dinheiro atual paga os recursos que vão para a produção de bens de investimento, enquanto o dinheiro futuro são os “lucros” que irão reverter para as empresas proprietárias de ativos de capital (à medida que os ativos de capital são utilizados na produção). Como resultado do processo pelo qual o investimento é financiado, o controle sobre os itens do stock de capital pelas unidades de produção é financiado por passivos – estes são compromissos de pagar dinheiro em datas especificadas ou à medida que surgem condições. Para cada unidade econômica, os passivos no seu balanço determinam uma série temporal de compromissos de pagamento anteriores, mesmo que os

ativos gerem uma série temporal de recebimentos de caixa conjecturados. (MINSKY, 1992, p. 1-2⁵).

Compreende-se assim, conforme Minsky, que o sistema econômico capitalista interliga os tempos (passado, presente e futuro), entrelaçados em relações financeiras e compromissos que estruturam essas relações: instituições, investidores, operacionalizadores, expectadores de lucros. Dentro desta lógica exposta por Minsky, “cada instrumento financeiro é criado por meio da troca de “moeda hoje” pela obrigação de pagar “moeda amanhã”” (CARVALHO et al, 2024, p. 263). Justamente, a expectativa de lucros que determina “se os compromissos nos contratos financeiros são cumpridos - se os ativos financeiros apresentam desempenho conforme as formas indicadas pelas negociações” (MINSKY, 1992, p. 4)⁶.

O *boom* do ciclo de prosperidade realiza experimentos financeiros de responsabilidade em três níveis: 1º) empresas empenham-se mais fortemente no financiamento de dívidas por intermédio da emissão de títulos de dívidas ou de ações; 2º) empresas e famílias reduzem seu dinheiro e seus ativos líquidos mantidos em relação às suas dívidas; e 3º) bancos comerciais e outras instituições financeiras aumentam seu dinheiro por meio de empréstimos e mantêm títulos de dívidas, especialmente os títulos de dívidas dos governos (CARVALHO et al, 2024, p. 266).

No entanto, já foi visto que as crises financeiras podem ocorrer e instabilidades financeiras acontecem em momentos prósperos. Com a crescente liberalização do capital ou financeirização em escala mundial, os riscos são avaliados e considerados, como analisa Carvalho et al (2024), “os ciclos de expansão-recessão de economia capitalista têm tido uma relevância renovada à dinâmica da instabilidade financeira endógena dos mercados financeiros” (Id. p. 267). Sobre isso, Minsky (2008) aborda que o *boom* financeiro em períodos de expansão pode levar a instabilidades financeiras que conseqüentemente, podem levar a instabilidades das economias.

⁵ Texto original: The capital development of a capitalist economy is accompanied by exchanges of present money for future money. The present money pays for resources that go into the production of investment output, whereas the future money is the "profits" which will accrue to the capital asset owning firms (as the capital assets are used in production). As a result of the process by which investment is financed, the control over items in the capital stock by producing units is financed by liabilities--these are commitments to pay money at dates specified or as conditions arise. For each economic unit, the liabilities on its balance sheet determine a time series of prior 2 payment commitments, even as the assets generate a time series of conjectured cash receipts (MINSKY, 1992, p. 1-2).

⁶ Texto original: “whether the commitments in financial contracts are fulfilled-whether financial assets perform as the pro formas indicated by the negotiations” (MINSKY, 1992, p. 4).

O principal risco do sistema financeiro consiste na ponte que aproxima o excesso do financiamento concedido, associado com uma generalizada complacência quanto aos riscos assumidos, tanto pelo tomador quanto pelo credor, no mercado financeiro, reforçado por uma visão otimista de curto prazo da economia, sem considerar o estado de confiança e a incerteza sobre o futuro. A principal manifestação da intensidade da volatilidade financeira da economia mundial, que afeta os países emergentes e em desenvolvimento, consiste nos fluxos financeiros transfronteiras (CARVALHO et al, 2024, p. 268).

Essa sensação de confiança e de controle dos riscos aguçam a especulação em busca de aumentos vultuosos de capital, deixando de lado uma postura cautelosa, nessa construção do paradigma da dinâmica do capital, acentua-se com a desregulamentação dos mercados financeiros que intensifica a especulação e a volatilidade dos preços dos ativos, promovendo um ambiente de instabilidades financeiras e crises recorrentes no mercado. Para muitos analistas econômicos, é justamente essa volatilidade que influencia a especulação associada a uma política econômica submetida à lógica do mercado financeiro, analisam Canuto e Laplane (1995). Ainda de acordo aos pesquisadores, a especulação e a instabilidade financeira resultam da incerteza inerente e da natureza especulativa dos agentes financeiros, requerendo uma análise adaptada ao cenário contemporâneo.

Essa análise proposta aborda as interações entre o monetário, o financeiro e a produção, enfatizando que a instabilidade financeira pode provocar impactos na economia, particularmente, quando há predominância da especulação nos investimentos de longo prazo. Cláudio Gontijo (2021) explica que Minsky (1975)⁷ analisa a especulação baseado na decisão especulativa disponível, ou seja, quanto se reserva no fluxo de caixa antecipado para cumprir os prazos das obrigações pactuadas nas datas futuras.

Canuto e Laplane (1995) retomam Kaldor⁸ (1939) para explicar o significado de especulação:

compra (ou venda) de mercadorias, tendo em vista a revenda (ou recompra) em uma data posterior, quando o motivo de tal ação é a antecipação de uma mudança nos preços em vigor e não uma vantagem resultante de seu uso, ou uma transformação ou uma transferência de um mercado a outro (KALDOR, 1939; CANUTO e LAPLANE, 1995, p. 36)

A especulação está justamente nas oportunidades de lucros em decorrência da diferenciação dos preços em tempos diferentes. Nesse sentido, a transação depende “da

⁷ MINSKY, Hyman P. **John Maynard Keynes**. New York: Columbia University Press, 1975.

⁸ KALDOR, N. **Speculation and economic stability**. Review of Economic Studies, Bristol, Eng., n. 1, 1939.

existência de mercados organizados próprios e sua posse definitiva objetiva auferir os fluxos de rendimentos líquidos esperados do ativo, fluxos cujo valor presente (...) corresponde ao "valor fundamental deste" (CANUTO e LAPLANE, 1995, p. 36). Justamente, a decisão dos investidores no incerto, pois trata-se do futuro e expectativas, nessa relação a hipótese de crise financeira desponta quando ocorrem financiamentos de ativos à longo prazo com passivos de curtos prazos, provocando um desequilíbrio no interior do sistema.

3.6.2 Fases da instabilidade financeira segundo Minsky (*hedge, especulativa e ponzi*) e sua aplicação ao colapso de Bretton Woods

Em sua teoria de Instabilidade, Minsky (1992) propôs três fases, ou como ele chamou, “três relações distintas de rendimento-dívida para unidades econômicas”⁹ (Id. p. 6), são elas: Hedge, Especulativa e Ponzi.

- 1) Hedge - são aquelas que podem cumprir todas as suas obrigações contratuais de pagamento pelos seus fluxos de caixa: o maior o peso do financiamento através de capitais próprios no passivo estrutura, maior será a probabilidade de a unidade ser uma cobertura unidade de financiamento.
- 2) Especulativas - são unidades que podem cumprir os seus compromissos de pagamento na "conta de rendimentos" nos seus passivos, mesmo que não possam pagar o princípio fora fluxos de caixa de renda. Essas unidades precisam "rolar" seus passivos: (por exemplo, emitir nova dívida para cumprir compromissos de vencimento dívida).
- 3) Ponzi - os fluxos de caixa das operações não são suficientes para cumprir o reembolso do princípio ou os juros devidos sobre dívidas pendentes pelos seus fluxos de caixa de operações. Essas unidades podem vender ativos ou pedir empréstimos. Empréstimo para pagar juros ou vender ativos para pagar juros (e até dividendos) sobre ações ordinárias reduz o patrimônio líquido de uma unidade, mesmo que aumenta o passivo e o compromisso prévio de futuros rendimentos. Uma unidade financiada por Ponzi reduz a margem de segurança que oferece aos detentores das suas dívidas. (MINSKY, 1992, p. 7).¹⁰

⁹ Texto original: Three distinct income-debt relations for economic units, which are labeled as hedge, speculative, and Ponzi finance (...) (MINSKY, 1992, p. 6)

¹⁰ Texto original: 1) Hedge (...) are those which can fulfill all of their contractual payment obligations by their cash flows: the greater the weight of equity financing in the liability structure, the greater the likelihood that the unit is a hedge financing unit.

2) Speculative finance units are units that can meet their payment commitments on "income account" on their liabilities, even as they cannot repay the principle out of income cash flows. Such units need to "roll over" their liabilities: (e.g. issue new debt to meet commitments on maturing debt).

3) Ponzi, the cash flows from operations are not sufficient to fulfill either the repayment of principle or the interest due on outstanding debts by their cash flows from operations. Such units can sell assets or borrow. Borrowing to pay interest or selling assets to pay interest (and even dividends) on common stock lowers the equity of a unit, even as it increases liabilities and the prior commitment of future

Observe que essas fazes podem ser aplicadas na análise a respeito do colapso do sistema Bretton Woods no ano de 1971, sob essa lente, destaca-se, resumidamente, as seguintes características: aumento do comportamento especulativo e Ponzi. O contexto econômico da época influenciou a adoção de práticas especulativas, a estabilidade criou um ambiente de boas expectativas futuras, levando o aumento do financiamento dos investimentos Ponzi. Porém, as unidades financeiras não conseguiram gerar fluxos suficientes para atender as obrigações, assim, “o fluxo de renda esperado foi insuficiente para pagar o serviço da dívida e o principal” (MIRANDA, p. 46).

Quando as unidades especulativas e Ponzi predominam, a Hedge se fragiliza, com isso, em uma economia financeirizada “a economia torna-se mais sensível à variação da taxa de juros e/ou a mudanças de expectativas em relação ao comportamento dos preços dos ativos, financeiros e de capital, e ao comportamento do mercado financeiro” (MIRANDA, p. 46). De forma, ilustrativa tem-se, a especulação levou o preço do ouro de \$ 32,20 (preço americano) para \$ 40,00 (em Londres), esse aumento antecipava-se a uma possível desvalorização do dólar, mediante a eleição de Kennedy a presidente dos EUA, Dedini (2013).

Esses movimentos, levaram os EUA a criarem o *London Gold Pool* – reserva de ouro destinada a Inglaterra com o objetivo de manter o preço do ouro em \$ 35,00. O plano deu certo por seis anos, no entanto, provocou queda nas reservas americanas. No ano de 1968, o sistema apresentou instabilidade dessa vez, na França que respondeu com a adoção de políticas expansionistas, o que provocou a ação de especuladores em função da possibilidade desvalorização do franco, combatida com as reservas francesas internacionais.

Esse ciclo de uso das reservas e a sua eventual queda acirra os movimentos especulativos em desfavor da moeda nacional exigindo medidas políticas econômicas capazes de estabilizar o mercado financeiro. Esses movimentos especulativos foi atingindo os países participantes do sistema Bretton Wood, forçando o fim da conversão do dólar em ouro. No caso dos EUA as reservas diminuía enquanto que suas obrigações aumentavam, definindo assim, por Nixon o fim da conversão do dólar em ouro, pondo fim a chamada "corrida ao ouro", Dedini (2013).

3.7 Como o endividamento excessivo e a especulação financeira contribuíram para a perda de confiança no dólar

Com o Sistema Bretton Woods estabelece uma economia global, tendo o dólar americano lastreado pelo ouro e a adoção de um regime de câmbio fixo entre as moedas dos países participantes do referido sistema. Retoma-se novamente na história o padrão-ouro já vivenciado no século XIX, dessa vez, com os EUA no centro como potência econômica, consolidando um cenário de desenvolvimento capitalista que tornava” a moeda dos Estados Unidos (...) o dinheiro hegemônico nas reservas mundiais e a referência de todo o sistema financeiro mundial” (BARRETO, 2009). Com este sistema buscava-se uma estabilidade monetária em um mundo econômico que vivia a ressaca da crise de 1929 e os efeitos da Segunda Guerra Mundial, acrescenta Barreto (2009).

Reconstrói-se o capitalismo com uma política econômica de abrangência internacional, legitimado está um “padrão de riqueza subjugado ao plano das finanças” (OLIVEIRA, MAIA e MARIANO, 2008, p. 1). Este novo caminho econômico favoreceu aos EUA que permaneceu hegemonicamente como grande potência mundial, “Sob o manto desta hegemonia foram reconstruídas as economias da Europa e do Japão e criadas as condições para o avanço das experiências de industrialização na periferia do capitalismo” (BELLUZZO, 2016, p. 12).

Já no início da década de 1970 o sistema colapsa, tendo como causas o endividamento dos EUA e a especulação financeira, “um dos pilares de Bretton Woods, a conversibilidade dólar-ouro foi posta abaixo pelo presidente norte-americano Richard Nixon, em 1971, diante da grande demanda mundial por ouro” (BARRETO, 2009). O acúmulo de déficits fiscais dos EUA começou nas décadas de 1950 e 1960 devido aos gastos com a Guerra do Vietnã e gastos internos, sendo que estes gastos foram financiados pela emissão de dólares sem o devido aumento das reservas de ouro.

Não por acaso, o saldo negativo do balanço de pagamentos americano mostrou, a partir do início dos 70, uma participação cada vez mais importante do déficit comercial. Durante os anos 50 e 60 a balança comercial americana foi sistematicamente superavitária à despeito da posição deficitária do balanço global (...) Os Estados Unidos não foram capazes de sustentar a posição do dólar como moeda-padrão, na medida em que uma oferta “excessiva” de dólares brotava do desequilíbrio crescente do balanço de pagamentos, agora sob a pressão de um déficit comercial. (BELLUZZO, 2016, p. 14).

Estes problemas passaram colocar em dúvidas a sustentabilidade do sistema e a capacidade dos EUA em manter a paridade dólar-ouro. Estes acontecimentos aliados a existência de um sistema financeiro internacional operado por instituições financeiras (Bancos, FMI) sem a devida regulamentação “acentuou sobremaneira a tendência à super expansão dos empréstimos e o progressivo rebaixamento da qualidade do crédito concedido” (BELLUZO, 2016, p. 15). Isso significa conforme ao autor, que o sistema operava no sistema de “crédito puro”, criava uma liquidez endógena de liquidez com altos prêmios de riscos. Aqueles endividados acabavam por aceitar taxas de juros sem controle, ampliando as suas dívidas.

Por outro lado, na proporção que a quantia de dólares em circulação aumentava, os países e os investidores colocam em dúvida o cumprimento da obrigação em converter o dólar em ouro. Essa dúvida levou a perda de confiança no dólar, ocasionando na busca de alternativas, como a troca de dólar por ouro ou EUA, enfraquecendo cada vez mais, a confiança no sistema e aumentando, sobremaneira, a pressão sobre o valor do dólar.

3.8 O fim do padrão ouro e a transição para o sistema de câmbio flutuante (1971)

Com o fim do padrão-ouro decretado pelo então presidente dos EUA, Richard Nixon, o sistema transitou para o câmbio flutuante, alterando o sistema monetário internacional. Os EUA passaram por momentos de crises que colocaram em risco a sua soberania econômica mundial, neste contexto, pode-se dizer que década de 1970 foi desafiadora para a grande potência americana devido:

- 1) a desaceleração do dinamismo tecnológico do país em face ao do Japão e da Europa Ocidental; da resultante perda de mercados em favor dessas economias; 2) aos ataques especulativos contra o dólar a partir de 1969; 3) o conseqüente colapso de Bretton Woods, para não falar na estagflação, na derrota no Vietnã e nos avanços dos MLN (Movimentos De Libertação Nacional), particularmente na África negra; 4) "choque do petróleo" em outubro de 1973, causado pela triplicação do preço do petróleo pela OPEP e a imposição de um embargo aos países que apoiaram Israel na Guerra do Yom Kippur (GONTIJO, 2019, p.3-5)

A reação americana vem com a quebra do Sistema de Bretton Woods com a suspensão da conversão do dólar em ouro e a adoção do câmbio flutuante, “sido formalmente consagrado na reunião do FMI de Jamaica em janeiro de 1976” (GONTIJO, 2019, p. 5), não existe mais lastro a uma reserva de valor, a taxa passa a ser definida pela oferta e demanda do

mercado. Dessa forma segundo Braz (2020): “com o regime de câmbio flutuante, uma apreciação ou depreciação em moeda estrangeira seria menos impactante na moeda doméstica” (id., p. 63)

Os favoráveis ao regime de câmbio flutuante estipulam que, ao não conter um lastro em outra moeda, reserva de valor ou uma cesta de moedas, o sistema monetário que utiliza a moeda doméstica tem maior controle sobre as flutuações de preço e menor sensibilidade a crises na moeda lastreada, ao mesmo tempo que não importariam junto com a moeda a inflação (ou deflação) de um índice de preços estrangeiro (BRAZ, 2020, p. 63).

Com isso, “os países passam a ter autonomia – ao menos do ponto de vista formal – para escolherem seu regime cambial e o grau de abertura de sua conta financeira, de forma que não há mais um padrão único, como (...) anteriormente” (CONTI, PRATES e PLIHON, 2013, p. 24). A economia sai do padrão-ouro e passa para o “padrão dólar flexível”, atribuindo total autonomia à economia norte americana com as seguintes vantagens:

1) impossibilidade de se incorrer em déficits persistentes do balanço de pagamentos, visto que isto implicaria a perda de reservas em ouro; e 2) de realizar realinhamentos cambiais a qualquer tempo, o que poderia provocar uma fuga para o metal. Eliminou-se, pois, a restrição externa, mesmo sob apreciação do dólar frente as outras moedas, e minimizaram-se os impactos inflacionários provocados pelas depreciações desejadas pelo Fed, uma vez que os bens tradebles dos demais países passaram a ter os preços fixados em dólar. (OLIVEIRA, MAIA e MARIANO, 2008, p. 13).

E a principal delas, aponta (SERRANO, 2002, p. 251): “a liberdade para fazer flutuar o dólar (...) que permite que os Estados Unidos não tenham que perder competitividade real em nome da manutenção de sua preeminência financeira e monetária”. Dessa forma, estabelece-se um padrão submetido ao jogo financeiro referenciado por uma moeda fiduciária, tendo no dólar a referência de moeda internacional, livre para “variar sua paridade em relação a moedas dos outros países conforme sua conveniência, através de mudanças da taxa de juros americana. Isso é verdade tanto para valorizar o dólar quanto para desvalorizá-lo (SERRANO, 2002, p. 250).

4. CONSEQUÊNCIAS GLOBAIS DO ROMPIMENTO COM BRETTON WOODS

4.1 Impactos do fim do sistema de câmbio fixo nas economias globais

A mudança radical ocorrida na operacionalização econômica mundial com a queda de Bretton Woods com o fim do padrão-ouro e adoção do câmbio flutuante, conseqüentemente a economia global se transforma. Essa transformação está atrelada ao poder econômico hegemônico dos EUA, como argumenta (MAGALHÃES, 2015, p. 111), “não foi por acaso”. Washington sempre empregou todos os seus recursos de poder (políticos, econômicos e militares) para garantir a posição de sua moeda no topo da hierarquia monetária mundial”. Conforme o argumento da pesquisadora, estrategicamente os EUA colocaram o dólar como moeda internacional de reserva.

As mudanças ocorridas provocaram impactos nas economias mundiais, sendo a principal delas, a condição do dólar como moeda de reserva predominante. Essa mudança, tendo o dólar como moeda-chave das finanças mundiais, a economia passa a ficar à mercê das “mãos” dos Estados Unidos e ao desequilíbrio que caracteriza as relações internacionais” (PRATES, 2005, p. 267).

Evidentemente, que não ocorreu de forma automática, o contexto conturbado da época junto a essa mudança trouxeram incertezas, principalmente a respeito da condição “frágil” dos EUA a partir da década de 1970, enfrentando situações adversas, entre essas adversidades, o contexto da Guerra Fria, ainda assim, conseguem sustentar a centralidade do dólar, pois, era interessante aos líderes europeus a liderança americana, naquele momento, tida como a única força capaz de enfrentar a União Soviética, analisa Combat (2021).

De fato, o posicionamento internacional do dólar a partir de 1971 é explicado pelo contexto da Guerra Fria, pela inexistência de um Estado que reunisse as condições necessárias para assumir a dianteira da hegemonia econômica e política internacional, e ainda pela centralização do capital financeiro internacional nos Estados Unidos (COMBAT, 2021, p. 254).

Os EUA demonstraram habilidade em manter a centralidade do dólar e, conseqüentemente, o controle das finanças, sobre isso, Combat (2021) argumenta que as instituições criadas quando da vigência do Sistema Bretton Woods (Fundo Monetário Internacional, Bando Internacional para a Reconstrução e Desenvolvimento) passavam pela influência americana, o que contribuiu para a continuidade da centralização do dólar no mercado internacional. No entanto, “não se traduziu, todavia, numa reprodução estável da configuração internacional” (COMABT, 2021, p. 255).

De acordo a essas análises, fica evidente que um dos impactos do fim de Bretton Woods foi a consolidação da hegemonia dos EUA, todavia, em volta de instabilidades e incertezas. O dólar ancora-se como moeda-chave, como argumenta Prates (2005), ao mesmo tempo em que afirma que a hegemonia financeira do dólar “foi reforçada pelo choque de taxa de juros de 1979, que inaugurou a política do “dólar forte”, bem como pela desregulamentação e/ou liberalização financeiras implementadas no final dos anos 70, medidas que ‘retomada da hegemonia americana’” (Id. p. 266).

Para Magalhães (2015), a diplomacia do “dólar forte” compreende duas faces: 1) “Washington alocou excedentes de poder para garantir a primazia do dólar no sistema monetário internacional (a diplomacia da moeda)” e 2) “a primazia do dólar assegurou excedentes de poder aos EUA (a moeda da diplomacia)” (Id. p. 112). Dessa forma, de acordo Prates (2005), o dólar não mais funciona como reserva de valor, assume de fato o papel de moeda financeira que no mercado financeiro passa a cumprir com: liquidez instantânea, independentemente do mercado; segurança nas operações de risco; unidade de conta da riqueza financeira.

Essa natureza (do dólar) garanti (ria) um grau de autonomia de política ainda maior para o país emissor da moeda-chave. Nesse contexto, a gestão da política monetária americana e, assim, as variações da taxa de juros básica do sistema, que influenciam decisivamente a direção dos fluxos internacionais de capitais, passariam a depender estreitamente do ciclo econômico doméstico americano (PRATES, 2005, p. 267).

Talvez nesse momento um grande ganho para o dólar, segundo Combat (2021) foi a concordância da Comunidade Econômica Europeia com a manutenção das cotações de suas moedas atreladas ao dólar, numa margem de flutuação de 4,5%. Este sistema foi denominado de “serpente no túnel”, criado em março de 1972, decorrente ao Plano Werner, ilustrativamente, tem-se a serpente como “um mecanismo de flutuação combinada das moedas”, no túnel: “interior de margens de flutuação estreitas em relação ao dólar” (PREVIDELLI, ALMEIDA E SOUZA, 2019, p. 58).

mantinha as taxas de câmbio dentro de margens (de flutuação) mais estreitas que as requeridas pelo Acordo Smithsonian. Criou-se o acesso ao Financiamento de Curtíssimo Prazo (VSTF) para auxiliar os países membros a superar déficits temporários de balanço de pagamentos (EICHENGREEN, 1994, p. 67).

As articulações estratégicas dos líderes americanos colocaram o dólar no domínio do sistema monetário internacional, com isso, de acordo as análises de Magalhães (2015) têm-se:

o dólar acumula dois terços das reservas internacionais; o preço de referência de mais da metade do mercado internacional é o dólar. E, o mais importante, “é da centralidade da moeda norte-americana que a diplomacia do dólar forte extrai a referência à força do dólar e não de seu valor, mais apreciado (forte) ou depreciado (fraco) em relação a outras moedas” (MAGALHÃES, 2015, p. 113).

Assumindo a condição de emissor da moeda-chave do sistema monetário internacional, os EUA ocupam posição de destaque e colhem vantagens econômicas e políticas, entre elas pode-se destacar: “autonomia da condução da política econômica e à flexibilidade na conta corrente do balanço de pagamentos” (MAGALHÃES, 2015, p. 113). Isso significa que:

- os dólares lançados pelos EUA nos mercados internacionais (via gastos oficiais ou consumo das famílias) são acumulados por governos (reservas internacionais) ou pelo setor privado (lucros de empresas ou poupança das famílias);
- para preservar seus ativos, os detentores estrangeiros investem seus dólares no mercado americano, em geral em títulos do Tesouro, de baixa rentabilidade e extrema segurança;
- Washington consegue, assim, “exportar” seus desequilíbrios macroeconômicos;
- os EUA podem inverter o mecanismo clássico de ajuste da conta corrente, que obriga países a elevarem os juros internos para atrair capital e compensar déficits;
- os próprios luxos de dólares (no caso norte-americano) injetados no sistema internacional pelos gastos das famílias e do governo dos EUA são “reciclados” pelos demais países para financiar, via aquisição de títulos do Tesouro, o déficit norte-americano (MAGALHÃES, 2015, p. 113-114).

4.1.2 *Análise das mudanças nas políticas econômicas dos principais países e suas relações com o capital financeiro*

Como foi assinalado a cima, sobre as instabilidade e incertezas, pode-se dizer que os países europeus estudavam alternativas a esta soberania do dólar há tempos, no entanto, a comunidade europeia só conseguiu ao final da década de 90 com a criação do Euro, em 01 de janeiro de 1999. Nas palavras de (COMABT, 2021, p. 255): “a sustentação da centralidade internacional do dólar, desde a década de 1970, foi contraposta por iniciativas europeias, que sinalizavam, ainda que incipientemente, possíveis alternativas à moeda norte-americana”.

De certo, que o fim de Bretton Woods deixou em aberto mecanismos de gestão do sistema monetário e financeiro internacional, como exemplo de tentativas, está a Europa e para tanto, retoma-se a “serpente no túnel”, como alternativa de um sistema, porém sem êxito:

“alguns países a abandonaram temporariamente, outros de forma permanente. Somente a Alemanha e seus pequenos vizinhos do norte europeu aderiram fielmente ao sistema” (EICHENGREEN, 1994, p. 67).

De acordo Previdelli, Almeida e Souza (2019), com a “serpente no túnel”, a Comunidade Econômica Europeia (CEE) objetivava criação autônoma de taxas de câmbio entre os países integrantes, no intuito de eliminar as margens de flutuação entre as suas moedas, paralelamente, foi criado o Fundo de Cooperação Monetária (FECOM), com reservas destinadas a manutenção da paridade da moeda inserida na “serpente no túnel”. Operava alinhado ao dólar, mas sem convertibilidade. Como já foi dito, a “serpente” teve vida curta, pois, a “crise do petróleo de 1973 e a subsequente desvalorização do dólar provocaram flutuações quase diárias entre as moedas, e levaram a desequilíbrios nos pagamentos externos dos países integrantes” (PREVIDELLI, ALMEIDA e SOUZA, 2019, p. 58).

Neste contexto, muitos países foram deixando a “serpente” para que as suas moedas pudessem flutuar de forma livre, primeiro a França, logo depois a Inglaterra e em seguida a Itália, restando, por fim, a Alemanha, Benelux e Dinamarca. Outra alternativa de busca de estabilidade monetária pelos países europeus, aconteceu em Bruxelas ano de 1978, através da criação do Sistema Monetário Europeu (SME), caracterizado pela adoção de taxas de câmbio fixas, ajustáveis. A base da taxa relacionava-se diretamente às taxas centrais da European Currency Unit – Unidade de Conta Europeia – cujo cálculo funcionava com a média ponderada das moedas dos países membros. Este sistema conseguiu reduzir a variabilidade das taxas de câmbio, devido a sua flexibilidade e assim, por anos, se alcançou estabilidade monetária. Somente o Reino Unido não aderiu a este sistema, Scheinert (2024).

Entre os meses de 1975 ocorreram reuniões de negociações entre a França e os EUA, tendo por negociadores Jacques de Larosière e Edwim Yeo, nesses encontros, os franceses buscavam cooperação dos EUA com a política de intervenção, se comprometendo com a estabilidade cambial por meio da criação de mecanismos no FMI com este fim. Os EUA, por sua vez, responderam aos franceses com uma posição de intervenção circunstanciada e a respeito da instabilidade financeira, exigiram, também, o poder de interpretar as causas da instabilidade. Quanto, ao FMI, estabeleceram o desprendimento de esforços para lidarem com as causas da instabilidade, incluindo o reconhecimento da ação da inflação na instabilidade cambial, Gaspar (2018).

Gaspar (2018) destaca o caráter secreto dessas reuniões e aponta como resultado “o abrandamento da posição francesa, que começa a se mostrar menos radical” (GASPAR, 2018, p. 239). Por outro lado, o Presidente da França Valéry Giscard d’Estaing promoveu um

encontro com as grandes economias da época: EUA, Reino Unido, Alemanha, Itália e Japão, formando o Grupo dos 6 e na reunião seguinte, conta com o Canadá, consolidando o G7 que ascende e consolida-se “como o promotor da nova ordem econômica internacional” (GASPAR, 2018, p. 236). Os países que compõem o G7 apresentam como características aqueles que possuem juntos mais de 50% da riqueza mundial, as decisões tomadas por eles vão refletir em cada parte do mundo, pois possuem os maiores mercados financeiros, a relação de cooperação entre eles vai interferir nas políticas econômicas e nas relações com o capital financeiro.

O G7 tem por finalidade, segundo Gaspar (2018), atuar como agente disciplinador para que o regime cambial seja sustendo por meio de condições econômicas subjacentes favoráveis, estabilidade de preços domésticos e liberdade nos arranjos cambiais, como pode ser visto nas alternativas criadas pela Comunidade Europeia. Nas análises de Matos (2009) encontram-se considerações importantes a respeito da institucionalização do G7, legitimada pelo poder econômico das nações componentes o que permite o poder de decisão. Além disso, outro ponto de igual relevância é o fato dessas potências serem “igualmente preponderantes nas dimensões militar e política. Tendo em conta isto, o poder legitima-se a si mesmo” (MATOS, 2009, p. 24).

O G7 foi, na crise dos anos de 1970, a principal instância de governação da economia internacional, pois aí se tentaram definir estratégias de coordenação econômica. A partir deste momento, o G7 tentou agir como estabilizador da ordem econômica global, como grupo de hegemonia. Tal implicou uma ação eficaz em três áreas: a ideologia, a arquitetura financeira global e a gestão de crises (MATOS, 2009, p. 31).

No que diz respeito a arquitetura financeira global, a decisão é a de promover o processo de liberação dos mercados financeiros, com isso, o que aconteceu foi uma crescente atuação das finanças e dos mercados internacionalmente, que pode ser chamada de financeirização, como será visto a seguir. Necessário contextualizar neste processo de liberalização dos mercados, a liderança dos EUA, Alemanha e Japão. Neste período eram os países mais ricos e, assim, assumiam a liderança nas relações econômicas internacionais, haja vista que, na década de 1980 os acordos monetários realizados envolviam o dólar, o iene e o marco, assinala Matos (2009).

(...) Os Estados Unidos, o Japão e (não com tanta relevância) a Alemanha eram o grupo que verdadeiramente exercia o domínio sobre os assuntos econômicos internacionais. Estes países ao mesmo tempo que cooperavam no seio do G7 e de outras instituições rivalizavam entre si, em especial, os

Estados Unidos e o Japão. Na verdade, no Japão, na década de 1980 acreditava-se o país podia ultrapassar os EUA na primazia econômica internacional, o que não viria a acontecer (MATOS, 2009, p. 41).

Importante destacar a Alemanha e o Japão estarem incluídos no G7, países que saíram devastados da Segunda Guerra Mundial e que tiveram uma recuperação econômica espetacular e, em pouco tempo, chegaram a potências econômicas mundiais. No caso da Alemanha demarca-se nessa trajetória do pós-guerra a busca pela legitimidade e resgate de apoio e confiança abalados devido as tragédias cometidas durante o período nazista. A reestruturação do Estado alemão era, sem dúvida, o mais desafiante, pois:

sem o elemento mediador dos conflitos intestinos a qualquer organização social, não se pode conceber a possibilidade de recomposição dos ingredientes básicos à ordem mercantil-capitalista, quais sejam, em primeiro lugar, o respeito à norma jurídica no que concerne sobretudo ao estabelecimento de contratos e à inviolabilidade da propriedade privada e, em segundo lugar, o funcionamento dos mercados (RAIMUNDO, 2009, p. 8).

Superado desafio do Estado de garantir a ordem. Para isso, contou estrategicamente, com o apoio do EUA, “até a queda do Muro de Berlim, os Estados Unidos permaneceram sendo a referência fundamental não apenas à segurança externa da Alemanha, mas sobretudo aos embates internos de poder” (RAIMUNDO, 2009, p. 11). Conforme Guimarães (2006), a taxa de crescimento anual da Alemanha no período de 1950 a 1960 foi de 8,2%, e entre 1960 e 1973 foi de 4,4%, com índice de 5,9% de produtividade neste intervalo de tempo supracitado. Para tanto, a Alemanha se beneficiou dos seguintes fatores:

- 1) das possibilidades de convergência, utilizando tecnologias e técnicas organizacionais disponíveis em países mais avançados, especialmente os Estados Unidos;
- 2) da relação privilegiada com os Estados Unidos, responsável também pela defesa do país, permitiu que os recursos e o esforço fossem concentrados na economia;
- 3) das iniciativas de integração europeia representaram grande estímulo às exportações (GUIMARÃES, 2006, p. 24).

Para além disso, a Alemanha desenvolveu um conceito de Economia Social de Mercado (ESM) – “uma ordem econômica que se caracteriza pela propriedade privada, a concorrência, a livre formação de preços e a livre circulação de trabalho, capital e serviços” (Art. 1, §. 3 do Tratado apud RESICO, 2012, p. 114). Segundo Raimundo (2009) os excelentes números de crescimento e produtividade são reflexos do “aprofundamento do

Estado de bem-estar alemão” (previdência, emprego, assistência à saúde) (RAIMUNDO, 2009, p. 7), associados a participação dos trabalhadores nas instâncias decisivas e a relação de cumplicidade entre bancos e indústrias. Nas palavras de Resico (2012), a ESM trata-se de um sistema econômico que combina a liberdade econômica com a justiça social. Nesse sistema o Estado:

deve ser forte, no sentido de não se deixar submeter pela pressão de grupos de interesse, que usando do poder político e econômico se apoderam das instituições políticas (...) O Estado (...) também deve ser limitado, no sentido de dispor de mecanismos que freiem as ações dos agentes públicos, evitando que as instituições políticas assumam uma postura populista/corporativista que forme na população um sentimento de paternalismo, como a instituição de políticas de intervenção que venham a ameaçar a liberdade econômica e diluir o senso de responsabilidade pessoal (BEZERRA, 2021, p. 31).

Com relação ao Japão, próximo ao início da Segunda Guerra Mundial, o país “encontrava-se (...) influenciado pelo militarismo e sua economia nas mãos do (...) “sindicato” dos grandes grupos econômicos (...) associado à Alemanha e à Itália, no chamado Pacto do Eixo definindo uma aliança anticomunista” (MELLO, 2003, p. 1). Colocando-se em Guerra com os EUA:

o ataque-surpresa comandado por Yamamoto em Pearl Harbor, nas ilhas Havaí, principal base americana, aconteceu e em meia hora ocorreu o maior desastre militar da história dos Estados Unidos. Logo após, o presidente Franklin Roosevelt chama Churchill ao telefone, em Londres, comunica o ataque e diz: De agora em diante estamos no mesmo barco! Os EUA foram lançados numa guerra que se tornou mundial (MELLO, 2003, p. 1).

Devastado pelo ataque dos EUA com duas bombas nucleares, tendo por alvo Hiroshima Nagasaki, no dia de 06 de agosto de 1945, forçou o Japão a render-se e, colocando fim a sua participação na Segunda Guerra Mundial. Conforme Watanabe (2011), o comunicado oficial da derrota foi feito pelo Imperador do Japão, dia 15 de agosto de 1945. Quando deu início a ocupação do território pelos EUA e aliados: URSS, China, Reino Unido, Austrália, Canadá, França, Holanda e Nova Zelândia, no intuito de desmilitarizar e democratizar o Japão, caracterizando uma estratégia que impedisse novamente a entrada do país em outras guerras.

Nesse sentido, no ano de 1947 uma nova Constituição foi adotada e nela constava a renúncia do Japão à guerra, dessa forma, tornou-se um país sem forças armadas. A segurança das terras nipônicas foi assumida pelos EUA. Guiado pelo Primeiro-Ministro Yoshida Shigeru através de uma “política baseada em grande parte no desenvolvimento e na reestruturação

econômica do país, aceitando, quase que livremente, a subordinação aos Estados Unidos” (WATANABE, 2011, p. 3). A imagem do Japão passa a ser de uma país dedicado a sua reconstrução econômica e social e acima de tudo, pacífico.

A chamada Doutrina Yoshida teve por pontos de destaque: 1) a recuperação econômica como objetivo da nação com a cooperação político-econômica dos EUA; 2) evitar envolvimento em assuntos políticos e estratégicos e manter-se desarmado; 3) cessão do seu território para bases militares dos EUA. A ocupação por parte dos países aliados no Japão foi encerrada em 1951, momento em que foi feita uma parceria entre Japão e EUA, mediados pelos acordos “Acordo de Paz de São Francisco” e o “Acordo de Segurança Mútua Japão-EUA”, assinados em 1951, resultando na reinserção nipônica no sistema internacional, Watanabe (2011).

A presença marcante dos EUA no Japão definiu o país japonês como vitrine do sucesso capitalista, um dado importante que vem potencializar os EUA durante o período da Guerra Fria. O desenvolvimento do Japão para além do que já dito aqui teve por marco: “a consolidação democrática constitucional, o extensivo investimento e intervenção estatal na economia, e a transferência de tecnologia dos EUA” (ESPÍNDOLA; VERGARA, 2017, p. 2). Com isso, o Japão tornou-se uma sociedade capitalista saindo de um período devastador e para um período:

avassalador (de) crescimento econômico, responsável por tornar o Japão, em poucos anos, a terceira maior potência econômica do planeta. O país realizou uma revolução tecnológica através da importação de tecnologia de ponta, que lhe possibilitou acumular superávits crescentes na balança comercial no curto prazo, realizando, assim, o catching up em relação a países como Estados Unidos, União Soviética e Alemanha (ESPÍNDOLA; VERGARA, 2017, p. 4).

Espíndola e Vergara (2017) expõem que entre 1953 e 1973, no Japão as taxas de crescimento médias eram de 9,7% ao ano (quanto nos EUA eram de 4%). Passou pelas crises do petróleo, e uma das medidas foi a adoção de uma política de incentivo às exportações, especialmente, de tecnologia; diversificou suas fontes de energia, tornando-se um dos países mais desenvolvidos em tecnologia energética, dessa forma, diminui a dependência ao petróleo. Até os dias atuais, o Japão é a terceira maior economia do mundo.

4.1.3 *O surgimento de uma nova era financeira: desregulamentação e aumento da volatilidade cambial*

Um dos impactos do fim do sistema Bretton Woods é o início de uma era de desregulamentação de mercados o que gerou o aumento da volatilidade cambial, constatação reforçada por Prado e Menezes (2013) ao retomarem o pensamento “da “mão invisível” (expressão utilizada por Adam Smith) “criaria” taxas de câmbio, taxas de juros, preços e salários relativamente estáveis” (PRADO e MENEZES, 2013, p. 49).

Segundo as análises de Marcelo Milan (2016), a reorganização da política econômica direcionou-se para a “liberalização e da desregulamentação dos mercados financeiros” (MILAN, 2016, p. 83). A desregulamentação significa uma espécie de simplificação de regras o que vai possibilitar maior liberdade das operadoras financeiras. Com isso, segundo ele, contribuiu para “o aumento da volatilidade dos preços macrofinanceiros, principalmente as taxas de câmbio e de juros” (Idem).

Maria Ribeiro (2010) analisa o processo de desregulamentação dos mercados financeiros, fundamentada em Chesnais (1998)¹¹, destacando que essa decisão tornaria o mercado mais competitivo e os riscos se diluiriam entre os agentes. Porém, há o risco de abalos devido as crises financeiras. De acordo a sua análise, os abalos sofridos entre os anos de 1960 e 1986:

não tiveram origem somente na produção, na economia real, mas também no setor financeiro, muito mais liberalizado e desregulamentado do que o setor de produção de bens e serviços, e têm como consequências a contínua queda da taxa de crescimento dos países, pois, entre outros motivos, parte da riqueza acumulada de um país se concentra no setor financeiro que, em algum momento, se descola do setor de produção (RIBEIRO, 2010, p. 59).

A partir desta exposição, observa-se que abre para uma possibilidade de apontamento de consequências da desregulamentação dos mercados financeiros, ainda que de forma, breve:

- fragilização do sistema;
- aumento da volatilidade de preços;
- concentração de investimentos;
- o aumento da especulação.

¹¹ CHESNAIS, François. Introdução geral. In: CHESNAIS, François et al. **A mundialização financeira: gênese, custos e riscos**. São Paulo: Xamã, 1998a. cap. 1, p. 11-33.

Essa última, tratada por Prado e Menezes (2013) como um estímulo direto da desregulamentação, colocando como exemplo a atuação dos bancos que passaram a ousar em suas dinâmicas estratégicas de captação de clientes, flexibilizando na análise da capacidade de pagamento; ofertas de taxas de juros mais atrativas, tendo em vista, o aumento da lucratividade. Em decorrência destas atitudes decisórias, Prado e Menezes (2013) reiteram a fragilidade deste sistema, e coloca como sustentação o seguinte argumento:

É possível afirmar que tanto a desregulação do mercado financeiro, quanto a consequente modificação na dinâmica competitiva entre os bancos levaram ao surgimento de inovações financeiras e do Sistema Bancário na Sombra¹², os quais contribuíram para a ampliação da liquidez dos mercados (PRADO e MENEZES, 2013, p.49).

Com relação ao aumento da volatilidade cambial, observa-se que desde a interrupção do sistema Bretton Woods em que as moedas das principais potências da economia mundial se mantinham em paridades flutuantes entre si, ocorreu um aumento da volatilidade cambial e desalinhamentos¹³ das paridades supramencionadas. Este fato, surpreende-se na medida em que os mercados de câmbio podem ser tidos “(...) como locus nos quais se realizam as operações de conversão entre as diversas e distintas moedas nacionais, sendo a taxa de câmbio mera expressão desta conversão e resultado da oferta e da demanda relativa de cada divisa” (VASCONCELOS, 2024, p. 1).

Segundo ao autor essas operações refletem nas transações comerciais e financeiras entre os agentes de cada país “pautadas e determinadas por avaliações dos fundamentos cambiais, orientadores das decisões relativas ao comércio internacional e às aplicações financeiras inter-fronteiras” (VASCONCELOS, 2024, p. 1). No entanto, o que aconteceu foi a intensa volatilidade cambial seguida de desalinhamentos de paridades cambiais. Sem a baliza de restrições, como diz, (VASCONCELOS, 2024, p. 3): “as taxas de câmbio passaram a

¹² O shadow banking envolve uma série de intermediários não regulamentados que incluem bancos de investimento, fundos hedge, operações com derivativos, operações de factoring e mecanismos de empréstimos descentralizados, entre outros. Na prática, as instituições que negociam no shadow banking estão a procura principalmente de locais onde possam escapar das regras dos sistemas bancários tradicionais. Entre muito das exigências das instituições financeiras regulamentadas estão reservas de capital, liquidez e outras medidas necessárias para a prevenção de quebras e falências. Disponível em: <https://www.somosglobal.com.br/blog/shadow-banking>

¹³ O desalinhamento cambial é definido como desvios da taxa de câmbio real efetiva corrente em relação à taxa de câmbio real efetiva de equilíbrio e há sobrevalorização (subvalorização) cambial quando o valor da taxa de câmbio real efetiva corrente for menor (maior) do que o valor da taxa de câmbio real efetiva de equilíbrio, implicando valor do desalinhamento cambial negativo (positivo) (VIEIRA e DAMASCENO, 2026, p. 705).

apresentar elevada volatilidade, uma vez que elas se transformaram em resultantes das várias decisões privadas de compra e venda e os especuladores”.

Diante disso, a pesquisadora Cinthia de Souza (2021) explica que a liberalização financeira permitiu:

que as aplicações se direcionem para uma série de moedas nacionais e ativos nela denominados faz das expectativas sobre a evolução da taxa de câmbio um componente central para a determinação dos ganhos de capital destes ativos, impulsionando um movimento especulativo com relação a mesma, o que fortalece ainda mais a volatilidade cambial (...) A volatilidade das taxas de câmbio, dos preços dos ativos, o endividamento de curto prazo, a integração entre o sistema financeiro doméstico e o internacional e a limitação de políticas econômicas que decorre destes fatores são os canais macroeconômicos mais concretos por meio dos quais a liberalização financeira se converte em financeirização subordinada na periferia do sistema. (SOUZA, 2021, p. 140-146).

Com isso, pode-se analisar as consequências, ou efeitos dessa volatilidade no mercado internacional, para tanto, Pires (2019), retoma Clark (1973)¹⁴, quando ele traça uma relação entre o comércio e a volatilidade da taxa de câmbio, levando ao pesquisador concluir que o aumento da volatilidade cambial provoca o aumento da incerteza na lucratividade. De forma resumida tem-se alguns efeitos dessa volatilidade: aumenta a incerteza dos lucros relacionados as exportações, já que os valores são especificados na moeda local, o mesmo ocorre em relação aos contratos em moeda estrangeira, por fim, gera um ambiente de incertezas quanto aos lucros estimados.

4.2 Consequências para as crises financeiras subsequentes, com base na instabilidade prevista por Minsky

Para iniciar a discussão retoma-se a teoria de Minsky Hyman da “instabilidade financeira” em que empresas e bancos adotam comportamento especulativo quando da estabilidade econômica prolongada, segundo sua teoria, em períodos prósperos quando os saldos são superiores aos custos e mediante a esse quadro há uma euforia, conseqüentemente, as dívidas crescem para além da capacidade de pagamento, levando à crise financeira. Resultando deste quadro, os empréstimos especulativos, quando bancos e credores diminuem a disponibilidade de créditos, contraindo a economia.

¹⁴ Clark, PB (1973) Incerteza, Risco Cambial e o Nível do Comércio Internacional. *Western Economic Journal*, 11, 302-313.

Observe que essa argumentação se refere aos fluxos de caixa (saldo) bem presente na teoria de Minsky, neste contexto que Torres Filho (2020) explica a luz do pensamento do economista, o fato dele influenciado pela teoria pós-Keynesiana, “atribuir centralidade aos aspectos financeiros para o entendimento do comportamento dos agentes econômicos e das flutuações no nível de atividade” (TORRES FILHO, 2010, p. 738). Dessa forma, Minsky reitera a importância dos fluxos de caixa. A partir disso, para Minsky, “os agentes econômicos – sejam eles famílias, empresas ou bancos – deveriam ser vistos basicamente como unidades autônomas que precisam continuamente administrar sua restrição de sobrevivência (caixa) sob a pena de serem levados à extinção (falência) ou à penúria” (Idem).

Atente-se a esse contexto interligado a desregulamentação e aumento da volatilidade cambial, como foi visto anteriormente, que abrem espaços para ambientes de livre concorrência, liberdade nas operações, inovações financeiras, porém, traz consigo a abertura das especulações e requer atenção quanto as instabilidades, observando sempre: “para o fato do processo evolucionário gerar um padrão cíclico que exhibe algumas configurações invariantes importantes” (MINSKY, 1993, p. 22). Somado a isso, tem-se o fato da existência de uma economia aberta e um mercado financeiro interligado, como ser compreendido com o exemplo de Minsky relacionado com a variação da taxa cambial:

uma vez decline a taxa de câmbio, a quantidade de unidades monetárias locais exigido para cumprir obrigações na moeda do credor aumenta. Se a dívida é privada, as firmas do país deficitário necessitam usar uma percentagem maior de seus fluxos brutos de fundos para cumprir tais obrigações. Os fundos internos disponíveis para financiar investimento, ou para abater a dívida pretérita reduzem-se e, diante de tal escassez, o ritmo de investimentos no país devedor arrefece. À medida que investimentos menores impliquem uma diminuição dos lucros brutos, a carga das dívidas interna e externa aumenta, elevando com isso a probabilidade de falências (MINSKY, 1993, p. 32).

Diante disso, Milan (2016) diz que o período pós sistema Bretton Woods e a sequência dos períodos com essa nova estrutura da política econômica mundial foi caracterizado pela elevação de episódios de crises financeiras, segundo ele, utilizando os derivativos para exemplificar sua argumentação tem-se:

os derivativos financeiros, que deveriam minorar a possibilidade de crises ao isolar as decisões financeiras da volatilidade financeira, parecem ter contribuído substancialmente para o aumento das crises (...) Inovações financeiras podem permitir burlar a legislação, nos moldes da dialética regulatória, mas não têm sido efetivas em minimizar riscos e proporcionar maior estabilidade financeira às economias capitalistas.” (Id. p. 93).

A desregulamentação e a volatilidade cambial são decisões de uma política econômica mundial que buscam uma excelência na máxima da Administração Financeira, “maximizar a produção (finanças) e maximizar a lucratividade”, operando em ambientes instáveis, porém, altamente especulativos e rentáveis. Trazendo essa discussão para os dias mais atuais, através de uma análise desenvolvida por Silber (2010) que traça discussões a respeito da crise financeira de 2007-2008, tendo por uma das causas, eleita por ele, a desregulamentação financeira que para ele, juntamente com “as inovações financeiras permitiram o gigantismo do setor financeiro tornando-o extremamente vulnerável a choques, crises bancárias e a bolhas nos preços dos ativos” (SILBER, 2010, p. 86).

O autor inicia suas análises apontando que a economia mundial passou por abalos importantes neste período de 2007-2008, ao vivenciar uma crise eclodida após trintas anos de uma crescente desregulamentação financeira, ora, aqui pode-se trazer o efeito da teoria de Minsky, ainda que somente de forma, ilustrativa: momentos de prosperidades, euforia, especulação e crise, por fim.

A crise supracitada teve seu ápice no dia 15 de setembro de 2008, quando o banco americano Lehman Brothers entra com pedido de recuperação judicial. Dia conhecido como “segunda-feira do terror”. Alguns fatores se somaram para que a crise se eclodisse, entre eles tem-se, segundo Silber (2010) e Bresser-Pereira (2009):

- liberação de créditos mesmo que para pessoas sem condições de cumprir os pagamentos os prazos estabelecidos;
- uso de imóveis como garantia;
- falsa ideia de hipotecas livres de riscos;
- aumento da securitização.

Os efeitos a partir desse evento foram devastadores e durante os oito meses seguintes o desempenho da economia mundial replicava o que tinha acontecido a partir de outubro de 1929: queda no preço das ações no mundo todo, redução do comércio internacional, queda da produção industrial e aumento do desemprego (SILBER, 2010, p. 85).

De forma, resumida segue uma relação objetiva dos muitos estragos que a “segunda-feira do terror” deixou na economia mundial: queda dos mercados de ações; recessão econômica global; aumento da pobreza; redução do comércio internacional; impacto no setor financeiro (muitas instituições chegaram à falência); consequências políticas (governos sendo pressionados a criarem medidas e reformas econômicas) Pereira (2024).

Por outro lado, Bresser-Pereira (2009) aborda um fator de grande importância nas transações que é a confiança, e após a crise ficou como consequência, também, a perda da confiança, mesmo com medidas governamentais de intervenção. O autor aponta como fatores que influenciam a perda da confiança e a demora em reavê-la, “1) o enfraquecimento da hegemonia norte-americana nos anos 2000; 2) não ter salvo o Lehman Brothers” (Id. p. 134).

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho analisou o acordo de Bretton Woods, ocorrido em 1944, que gerou uma reestruturação do sistema econômico mundial, logo após o final da Segunda Guerra Mundial, no qual consistia na criação de um regime de câmbio fixo no período do pós-guerra, criando um regime de câmbio fixo, vinculando o dólar norte-americano ao ouro, numa tentativa estratégica de promoção da estabilidade monetária internacional.

Diante disso, a investigação percorreu caminhos em busca de responder à questão problema formulada, em torno da premissa de que a financeirização influenciou na “quebra” do sistema Bretton Woods, analisado tendo em vista, a teoria de Hyman Minsky referente a Instabilidade Financeira, que atesta a fragilidade financeira relacionado a diminuição da prudência nos investimentos em momentos de estabilidade, o que pode levar ao endividamento provocado pela especulação financeira desacerbada. Sendo assim, o trabalho aqui desenvolvido, mostrou segundo Minsky, como o capitalismo financeiro é instável e suscetível a crises.

Os dados apresentados confirmaram que a financeirização se expandiu nas décadas subsequentes ao sistema Bretton Woods, com aumento da especulação financeira, grande circulação de capitais e, conseqüentemente, busca incessante por lucros, provocaram um ambiente de instabilidade, provocando o fim do sistema de Bretton Woods. Os resultados encontrados demonstraram que o processo de financeirização cria ciclos de grande euforia seguidos de bolhas financeiras e, também, crises. Seguindo a teoria de HIF proposta por Minsky, quando ele coloca que a economia capitalista é intrinsecamente instável, pois, durante períodos de estabilidade, gera um excesso de confiança, promovendo um ambiente de tomada de decisões imprudentes, mais propícias a inovações financeiras, muitas vezes arriscadas, provocando ambiente favorável às crises financeiras.

A pesquisa ressalta a relevância da teoria da Hipótese de Instabilidade Financeira proposta por Minsky para compreender as crises financeiras, endógenas ao sistema econômico, considerando a Instabilidade Financeira como elemento definidor nas análises da economia mundializada. Nesse contexto, deve-se atentar para a caracterização cíclica das economias.

REFERÊNCIAS

BARAN, Paul A.; SWEEZY, Paul M. **O capital monopolista: um ensaio sobre a estrutura econômica e social do capitalismo**. Rio de Janeiro: Zahar, 1966.

BARRETO, Pedro Henrique. História de Bretton Woods. **IPEA**, ano 6, Ed. 50, 2009. Disponível em:

https://www.ipea.gov.br/desafios/index.php?option=com_content&view=article&id=2247:catid=28&Itemid=23 Acesso em: 14 de nov de 2024.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello. O declínio de Bretton Woods e a emergência dos mercados “globalizados”. **Economia e Sociedade**, Campinas, SP, v. 4, n. 1, p. 11–20, 2016.

Disponível em: <https://periodicos.sbu.unicamp.br/ojs/index.php/ecos/article/view/8643205>
Acesso em: 14 de nov de 2024.

BEZERRA, Alexandre do Nascimento. O papel do estado na filosofia política da economia social de mercado: diferenças em relação ao liberalismo laissez faire e ao welfare state. **Revista de Geopolítica**, v. 12, n° 2, p. 26-40, abr./jun. 2021. Disponível em:

<http://www.revistageopolitica.com.br/index.php/revistageopolitica/article/view/341/273>
Acesso em: 18 de nov de 2024.

BORDO, Michael D. The Bretton Woods International Monetary System: A Historical Overview, 1993. p.3-108. BORDO, Michael D.; EICHENGREEN, Barry. **A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform**. University of Chicago Press, 1993.

BRAZ, Emerson Davi Pereira. De Bretton Woods ao regime de bandas cambiais: análise da taxa de câmbio no Brasil de 2009 a 2019. **Aurora**, Marília, v.13, n. 1, p. 59-76, Jan./Jun., 2020. Disponível em:

<https://revistas.marilia.unesp.br/index.php/aurora/article/view/10323/7048> Acesso em: 15 de nov de 2024.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. Crise de 2008: Crise e recuperação da confiança. **Revista de Economia Política**. vol. 29, n° 1 (113), pp. 133-149, janeiro-março/2009. Disponível em:

<https://www.scielo.br/j/rep/a/tHJCHqppHjVP47TyfqjsgF/?lang=pt&format=pdf> Acesso em: 26 de nov de 2024.

CAMARGO, Loise Franco de. **A financeirização: origens históricas, possíveis definições e impactos**, 2015. 62 fl. (Monografia). Ciências Econômicas. Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas, Campinas-SP, 2015. Disponível em: repositorio.unicamp.br Acesso em: 01 de out de 2024.

CANUTO, Otaviano; LAPLANE, Mariano Francisco. Especulação e instabilidade na globalização financeira. **Economia e Sociedade**, Campinas, SP, v. 4, n. 2, p. 31–60, 2016. Disponível em:

<https://periodicos.sbu.unicamp.br/ojs/index.php/ecos/article/view/8643196> Acesso em: 13 de nov de 2024.

CARDOSO, André Bologna de Castro. Financeirização como padrão sistêmico da riqueza: convergências, divergências e limitações sobre alguns conceitos de financeirização, p. 1-24. **Encontro Nacional De Economia Política**, 27, 2022, UFU, UBERLÂNDIA – MG: SEP, 2022. Disponível em:

https://enep.sep.org.br/uploads/2109_1647206131_Financeiriza%C3%A7%C3%A3o_como_padr%C3%A3o_sist%C3%AAmico_da_riqueza_converg%C3%Aancias_diverg%C3%Aancias_e_limita%C3%A7%C3%B5es_sobre_alguns_conceitos_de_financeiriza%C3%A7%C3%A3o_pdf_ide.pdf Acesso em: 13 de nov de 2024.

CARVALHO, A. C., CARVALHO, D. F., VIEIRA, M. L. C., SANTOS, C. S. dos (2024). Hyman Minsky, bancos comerciais e a governança global: entendendo a regulação prudencial no contexto da fragilidade financeira. **Revista de Economia Mackenzie**, 21(1), p.244-278, 2024. Disponível em:

<https://editorarevistas.mackenzie.br> Acesso em: 12 de nov de 2024.

CHESNAIS, F. [Org.] **A Finança Mundializada: Raízes Sociais e Políticas, Configuração e Consequências**. São Paulo: Editora Boitempo, 2005. Introdução.

CHESNAIS, F. “O Capital Portador de Juros: Acumulação, Internacionalização, Efeitos Econômicos e Políticos”. In: CHESNAIS, F. [Org.] **A Finança Mundializada: Raízes Sociais e Políticas, Configuração e Consequências**. São Paulo: Editora Boitempo.

COMBAT, Flavio Alves. A crise do sistema de Bretton Woods: considerações sobre o papel do dólar na hierarquia monetária internacional. **Revista Estudos Políticos**, Vol. 10, n. 2, p. 245-265, 2021. Disponível em: https://periodicos.uff.br/revista_estudos_politicos/article/view/43393 Acesso em: 12 de nov de 2024.

CONCEIÇÃO, Daniel Negreiros. Hyman P. Minsky: Nota Técnica Introdutória ao artigo “A Hipótese da Instabilidade Financeira. **OIKOS**. Rio de Janeiro. V. 8, n. 2, p. 303-320, 2009. Disponível em: <https://revistas.ufrj.br> Acesso em: 12 de nov de 2024.

CONTI, Bruno Martarello De; PRATES, Daniela Magalhães; PLIHON, Dominique. **O Sistema Monetário Internacional e seu caráter hierarquizado**. 23-84. In. CINTRA, Marcos Antônio Macedo; MARTINS, Aline Regina Alves (Orgn). As transformações no sistema monetário internacional. Brasília: Ipea, 2013. 389 p. Disponível em: <https://bibliotecadigital.economia.gov.br/bitstream/123456789/624/1/As%20Transforma%C3%A7%C3%B5es%20no%20Sistema%20Monet%C3%A1rio%20Internacional%20-%20Cintra%20et%20all%20-%202013.pdf> Acesso em: 15 de nov de 2024.

DATHEIN, Ricardo. **De Bretton Woods à Globalização Financeira: evolução, crise e perspectivas do Sistema Monetário Internacional**, p. 1-29, 2017. Disponível em: https://www.ufrgs.br/fce/wp-content/uploads/2017/02/TD05_2003_dathein.pdf Acesso em: 12 de nov de 2024.

DEDINI, Giuliano Silvio. **A instabilidade do sistema monetário internacional o episódio de Bretton Woods e seu colapso: fundamentado em Keynes e Minsky**. 45 fl. Ciências Sociais Aplicadas. Universidade Federal do Paraná, 2013. Disponível em: <https://acervodigital.ufpr.br/xmlui/bitstream/handle/1884/79468/GIULIANO-SILVIO-DEDINI.pdf?sequence=1&isAllowed=y> Acesso em: 14 de nov de 2024.

DE PAULA, Nilson Maciel; FARIA, Valéria Santos; SILVA, Wellington Pereira. A financeirização das commodities agrícolas e o sistema agroalimentar. **Estudos Sociedade e Agricultura**, vol. 23, n. 2, out, 2015, pp. 294-314. Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro. Disponível em: <https://www.redalyc.org/pdf/5999/599964680003.pdf> Acesso em: 13 de nov de 2024.

EICHENGREEN, Barry. **História e reforma do sistema monetário internacional**. Seminário "Os Desafios à Reorganização do Sistema Monetário Internacional", São Paulo, FUNAG/CEBRAP. Tradução: BRANSKI, Regina Meyer, p. 53-78, ago/1994. Disponível em: <https://periodicos.sbu.unicamp.br/ojs/index.php/ecos/article/view/8643208/10756> Acesso em: 16 de nov de 2024.

ESPÍNDOLA, Januário Della Mea; VERGARA, Paulo Monteiro. **O Japão face à aliança norte-americana: a redefinição do papel japonês como liderança mundial**, 2017. Disponível em: <https://www.ufrgs.br/nerint/folder/artigos/artigo7.pdf> Acesso em: 22 de nov de 2024.

GASPAR, Débora Garcia. A ascensão do G7 e os novos parâmetros da cooperação monetária e financeira internacional pós Bretton Woods. **Mural Internacional**. V.8, N. 2, p. 235-249. Disponível em: <https://www.e-publicacoes.uerj.br/muralinternacional/article/view/32559> Acesso em: 17 de nov de 2024.

GONTIJO, Cláudio. A teoria das crises financeiras: uma apreciação crítica. **Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política**, n. 60, p. 11-42, mai-ago, 2021. Disponível em: <https://revistasep.org.br/index.php/SEP/article/view/655> Acesso em: 14 de nov de 2024.

GONTIJO, Cláudio. A retomada da hegemonia americana na década de 1980. **XVIII Seminário sobre Economia Mineira de diamantina**, p. 1-17, 2019. Disponível em: https://diamantina.cedeplar.ufmg.br/portal/download/diamantina-2019/D18_115.pdf Acesso em: 15 de nov de 2024.

GUIMARÃES, Alexandre Queiroz. O capitalismo coordenado alemão: do boom do pós-guerra à agenda 2010. **Lua Nova**. São Paulo, 66, p. 23-56, 2006. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/ln/a/SfZ5GxyWkbDkzdkZYNxWWBF/?format=pdf&lang=pt> Acesso em: 18 de nov de 2024.

KEYNES, John Maynard. **Economistas: A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Editora Nova Cultural Ltda, 1996.

LOURENÇO, André Luis C. de. O pensamento de Hyman P. Minsky: alterações de percurso e atualidade. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 15, n. 3 (28), p. 445-474, dez. 2006. Disponível em: <https://www.eco.unicamp.br/images/arquivos/artigos/625/02-Minsky.pdf> Acesso em: 12 de nov de 2024.

MAGALHÃES, João Batista do Nascimento. Da Diplomacia do Dólar Forte à Guerra Cambial. p.111-146. In. **Cadernos de Política Exterior**. Instituto de Pesquisa de Relações Internacionais. v. 1, n. 2, p. 216, Brasília: FUNAG, 2015.

MATOS, Eurico Daniel Lagoa de. **Oligarquia**: governação económica e ordem internacional desde 1975, 2009. 156fls. (Dissertação de Mestrado) Mestrado em Relações Internacionais. Estudos de Economia Política Internacional. Faculdade de Economia. Universidade de Coimbra, 2009. Disponível em: <https://estudogeral.uc.pt/handle/10316/11867> Acesso em: 17 de novembro de 2024.

MELLO, Valéria Maria Sampaio. Pós-Segunda Guerra – Japão e Brasil na contramão? **ANPUH – XXII Simpósio Nacional de História – João Pessoa**, p. 1-6, 2003. Disponível em: <https://www.encontro2014.rj.anpuh.org/resources/anais/anpuhnacional/S.22/ANPUH.S22.673.pdf> Acesso em: 22 de nov de 2024.

MILAN, Marcelo. As Lições de Bretton Woods no Tratamento dos Riscos Macrofinanceiros. **Revista de Economia Política e História Econômica**, número 35, p. 82-97, janeiro de 2016. Disponível em: <https://lume.ufrgs.br/handle/10183/222708> Acesso em: 23 de nov de 2024.

MINSKY, Hyman P. **Estabilizando uma Economia Instável**. Tradução de Donaldson M. Garschagen. São Paulo: Novo Século, 2008.

MINSKY, Hyman P. Economia e Sociedade - Integração financeira e política monetária. **Economia e Sociedade**. v.3, n. 3, p.21-38, dez de 1993. Disponível em: <https://periodicos.sbu.unicamp.br/ojs/index.php/ecos/article/view/8643215/10763> Acesso em: 25 de nov de 2024.

MINSKY, Hyman P. The Financial Instability Hypothesis. **Levy Economics Institute Working Paper Collection**, p. 1-10. Disponível em: <https://www.levyinstitute.org/pubs/wp74.pdf> Acesso em: 12 de nov de 2024.

MIRANDA, Bernardo Pádua Jardim de. **Impactos da Financeirização sobre a Fragilidade Micro e Macroeconômica**: um estudo para a economia brasileira entre os anos de 1995-2012. 178 fl. (Tese de Doutorado). Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional. Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais, 2013. Disponível em: <https://repositorio.ufmg.br/handle/1843/AMSA-9BVK9M> Acesso em: 14 de nov de 2024.

OLIVEIRA, Giuliano Contento de; MAIA, GERALDO; MARIANO, Jefferson. O Sistema de Bretton Woods e a dinâmica do sistema monetário internacional contemporâneo. **PESQUISA & DEBATE**, SP, volume 19, número 2 (34) pp. 195-219, 2008. Disponível em: <https://revistas.pucsp.br/index.php/rpe/article/view/7570/5510> Acesso em: Acesso em: 14 de nov de 2024.

PAULANI, Leda Maria. Quando o medo vence a esperança: um balanço da política econômica do primeiro ano do governo Lula. **Crítica Marxista**, n. 19, p. 11-27, 2006. Disponível em: <https://econtents.bc.unicamp.br/inpec/index.php/cma/article/view/19573/14072> Acesso em: 13 de nov de 2024.

PAULANI, Leda Maria. A crise do regime de acumulação com dominância da valorização financeira e a situação do Brasil. **ESTUDOS AVANÇADOS**. N. 23 (66), p. 25-39, 2009. Disponível em:

<https://www.scielo.br/j/ea/a/sM4rKFKCQNC4wr634RBxMmC/?format=pdf&lang=pt> Acesso em: 01 de Out de 2024.

PEREIRA, João Márcio Mendes. Banco Mundial concepção, criação e primeiros anos (1942-60). **VARIA HISTORIA**, Belo Horizonte, vol. 28, nº 47, p.391-419, jan/jun 2012. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/vh/a/mNLsQj6jyFKcG47ZpNGBHvJ/abstract/?lang=pt> Acesso em: 01 de out de 2024.

PEREIRA, Saulo. **A crise de 2008: o que foi e quais foram as consequências**, 2024. Disponível em: <https://varos.com.br/blog/artigo/a-crise-de-2008> Acesso em: 25 de nov de 2024.

PIRES, Danilo L. **Análise do impacto da volatilidade cambial sobre o fluxo comercial entre Brasil, China e EUA (2000-2017)**, 2019. 82 fl. (Dissertação de Mestrado). Programa de Pós-Graduação em Economia Aplicada. Universidade Federal de Juiz de Fora, 2019. Disponível em: <http://www.repositorio.ufjf.br/jspui/bitstream/ufjf/10110/1/danilolucianopires.pdf> Acesso em: 24 de nov de 2024.

PRADO, Ana Raquel Mechlin; MENEZES, Daniel Francisco Nagao. Desregulação, inovações financeiras e especulação: a origem da crise global recente. **A Economia em Revista**, v. 21, n. 1, p. 45-56, julho de 2013. Disponível em: https://periodicos.uem.br/ojs/index.php/EconRev/article/download/50672/pdf_22/ Acesso em: 23 de nov de 2024.

PRATES, Daniela Magalhães. As assimetrias do sistema monetário e financeiro internacional. **Revista de Economia contemporânea.**, Rio de Janeiro, 9(2), p. 263-288, mai./ago. 2005. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rec/a/bBkJWVDptRB9wDMsdBw53Hn/> Acesso em: 13 de nov de 2024.

PREVIDELLI, Maria de Fátima Silva do Carmo; ALMEIDA, Fernando Roberto Freitas; SOUZA, Luiz Eduardo Simões de. O Banco de Compensações Internacionais (BIS) e a unificação monetária europeia, p.51-87. **Revista de Economia Política e História Econômica**. Grupo de Estudos em Economia Política e História Econômica - Número 42, Ano 15, p. 224, julho de 2019. Disponível em: https://www.researchgate.net/profile/Virginia-Fernandez-5/publication/334657830_A_insercao_Externa_da_Argentina_uma_analise_a_partir_do_comercio_intra-industrial_com_Brasil_Estados_Unidos_e_China/links/5d38c74ca6fdcc370a5d7270/A-insercao-Externa-da-Argentina-uma-analise-a-partir-do-comercio-intra-industrial-com-Brasil-Estados-Unidos-e-China.pdf#page=51 Acesso em: 13 de nov de 2024.

RAIMUNDO, Licio da Costa. Alemanha: Mitos, fatos e desafios para o século XXI, Texto para Discussão, No. 1413, p. 1-35. **Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA)**, Brasília, 2009. Disponível em: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/91467/1/611934957.pdf> Acesso em: 18 de nov de 2024.

RAMOS, Luma Souza. **A hipótese da instabilidade financeira e o encontro de Minsky com a economia brasileira**: a experiência das corporações nacionais nos anos 2000 e o caso da Sadia na crise de 2007/2008, 2014. 142 fl. (Dissertação) Programa de Pós-Graduação em Ciências Econômicas. Instituto de Economia. Universidade Estadual de Campinas, Campinas-SP, 2014. Disponível em: <https://repositorio.unicamp.br> Acesso em: 12 de nov de 2024.

RESICO, Marcelo F. **Introdução à Economia Social de Mercado**. Rio de Janeiro: Konrad-Adenauer Stiftung, 2012. Disponível em: <https://repositorio.uca.edu.ar/bitstream/123456789/2362/1/ESM%20-%20completo.pdf> Acesso em: 18 de nov de 2024.

RIBEIRO, Maria Margareth Matos. 83f. **Desregulamentação financeira após a queda do sistema Bretton Woods**, 2010. (Graduação em Economia). Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal da Bahia. Salvador, 2010. Disponível em: <https://repositorio.ufba.br/bitstream/ri/10051/1/MARIA%20MARGARETH%20MATOS%20RIBEIRO.pdf> Acesso em: 23 de nov de 2024.

SCHEINERT, Christian. Fichas temáticas sobre a União Europeia: a história da união econômica e monetária. **Parlamento Europeu**, 2024. Disponível em: <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/pt/sheet/79/a-historia-da-uniao-economica-e-monetaria> Acesso em: 19 de nov de 2024.

SERRANO, Franklin. Do ouro imóvel ao dólar flexível. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 11, n. 2 (19), p. 237-253, jul./dez. 2002. Disponível em: <https://www.excedente.org/wp-content/uploads/2014/11/03-Serrano.pdf> Acesso em: 15 de nov de 2024.

SILBER, Simão Davi. A economia Mundial após a crise financeira de 2007-2008. **REVISTA USP**, São Paulo, n.85, p. 82-93, março/maio 2010. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/revusp/article/view/13800/15618> Acesso em: 25 de nov de 2024.

SILVA, Tamara Naiz da Financeirização contemporânea e precarização do trabalho. **Revista Princípios**, n. 159, jul-out, p.58-75, 2020. Disponível em: <https://revistaprincipios.emnuvens.com.br> Acesso em: 13 de nov de 2024.

SOUZA, Cinthia. **Financeirização subordinada: a realização efetiva da essência do capital nos países periféricos**, 2021. 200 fl. (Dissertação de Mestrado). Programa de Pós-Graduação em Ciências Econômicas. Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas, Campinas-SP, 2021. Disponível em: <http://repositorio.unicamp.br/Acervo/Detalhe/1237729> Acesso em: 24 de nov de 2023.

TAVORÁ, Ronaldo José Pereira. **FMI: origens, críticas e avaliação das políticas de estabilização**, 2002. 306fl. (Tese Doutorado). Programa de Pós Graduação em Economia. Faculdade de Ciências Econômicas. Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2002.

TORRES FILHO, Ernani Teixeira. Minsky: moeda, restrição de sobrevivência e hierarquia do sistema monetário globalizado. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 29, n. 3 (70), p. 737-760, setembro-dezembro de 2020. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/ecos/a/VqNjRBPQNvJgSJgsgWFkTHy/?format=pdf&lang=pt> Acesso em: 26 de nov de 2024.

VASCONCELOS, Marcos Roberto. As Transformações Recentes do Mercado Internacional de Câmbio, 2024. Disponível em: <https://abphe.org.br/arquivos/marcos-roberto-vasconcelos.pdf> Acesso em: 24 de nov de 2024.

VIEIRA, Flávio Vilela; DAMASCENO, Aderbal Oliveira. Desalinhamento cambial, volatilidade cambial e crescimento econômico: uma análise para a economia brasileira (1995-2011). **Revista de Economia Política**, vol 36, nº 4 (145), p. 704-725, outubro-dezembro/2016. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rep/a/pvVDsnLjb8MGtvZCwsTPNww/?format=pdf&lang=pt> Acesso em: 25 de nov de 2024.

VIEIRA, Cláudia Simone; BRITO, Ana Fatima de. A Evolução das Teorias de Finanças e a Tecnologia. **VIII Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia**, p. 1-6, 2011. Disponível em: <https://www.aedb.br/seget/arquivos/artigos11/36814483.pdf> Acesso em: 01 de out de 2024.

WATANABE, Paulo Daniel. **A reinserção internacional do Japão no pós-segunda guerra mundial**, 2011. Disponível em: http://www.proceedings.scielo.br/scielo.php?pid=MSC0000000122011000300033&script=sci_arttext&tlng=pt Acesso em: 22 de nov de 2024.