



A Ordem Monetária e Financeira Internacional no Pós-crise de 2008

*The International Monetary and
Financial Order in the Post-2008 Crisis*

*El Orden Monetario y Financiero
Internacional en el Poscrisis de 2008*

DOI: 10.21530/ci.v20n1.2025.1536

Debora Garcia Gaspar¹

Resumo

Este trabalho revisita a discussão sobre a ordem no Sistema Monetário e Financeiro Internacional (SMFI), analisando as estratégias adotadas pelos Estados Unidos e por países emergentes na gestão da Crise Financeira Global. Por um lado, a ativação da rede de *swaps* cambiais pelo *Fed* indica a administração da crise pela potência hegemônica. Por outro, observa-se que as economias emergentes adotaram estratégias defensivas, com destaque para os controles de capitais. Pretende-se mostrar como algumas abordagens teóricas da Economia Política Internacional analisam os possíveis graus de acomodação entre estas estratégias de contenção dos efeitos da crise.

Palavras-chave: Ordem, SMFI, Dólar, Controles de capitais, Emprestador de última instância.

Abstract

This paper revisits the discussion on order in the International Monetary and Financial System (IMFS) by analyzing the strategies

1 Doutora em Economia Política Internacional pela UFRJ. Professora Adjunta do Departamento de Desenvolvimento, Agricultura e Sociedade da Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro (UFRRJ). (debora.gaspar@gmail.com).

ORCID: <https://orcid.org/0009-0007-2515-7097>.

Artigo submetido em 19/10/2024 e aprovado em 02/05/2025.

Copyright:

• This is an open-access article distributed under the terms of a Creative Commons Attribution License, which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided that the original author and source are credited.

• Este é um artigo publicado em acesso aberto e distribuído sob os termos da Licença de Atribuição Creative Commons, que permite uso irrestrito, distribuição e reprodução em qualquer meio, desde que o autor e a fonte originais sejam creditados.





adopted by the United States and emerging countries in managing the Global Financial Crisis. On the one hand, the activation of the Fed's network of currency swaps indicates crisis management by the hegemonic power. On the other hand, emerging economies adopted defensive strategies, particularly capital controls. The aim is to show how certain theoretical approaches in International Political Economy analyze the possible degrees of accommodation between these strategies for containing the effects of the crisis.

Keywords: Order, IMFS, Dollar, Capital controls, Lender of last resort.

Resumen

Este trabajo revisita la discusión sobre el orden en el Sistema Monetario y Financiero Internacional (SMFI), analizando las estrategias adoptadas por Estados Unidos y los países emergentes en la gestión de la Crisis Financiera Global. Por un lado, la activación de la red de swaps cambiarios (Fed) indica la gestión de la crisis por la potencia hegemónica. Por otro lado, se observa que las economías emergentes adoptaron estrategias defensivas, destacándose los controles de capital. Se pretende mostrar cómo ciertos enfoques teóricos de la Economía Política Internacional analizan los posibles grados de acomodación entre estas estrategias para contener los efectos de la crisis.

Palabras-clave: Orden, SMFI, Dólar, Controles de capitales, Prestamista de último recurso.

Introdução

O título do livro de Fred Block, de 1977 *“The Origins of International Economic Disorder”* imprimiu a tônica de uma época histórica, fortemente marcada pela ordem econômica do pós-guerra e do Sistema Monetário e Financeiro Internacional (SMFI), um de seus eixos de sustentação. A ideia de que após um período “ordenado” teria emergido uma conjuntura de “desordem” serviu amplamente de premissa analítica de diferentes leituras que se agrupavam em torno do que viria a constituir a Economia Política Internacional (EPI), como subárea das Relações Internacionais. Acompanhada da análise conjuntural de crise/desordem, observava-se também a premissa do declínio hegemônico dos Estados Unidos no mundo capitalista, que percorre transversalmente diversas abordagens teóricas (Kindleberger 1973; Keohane 1984; Gilpin 1987; Arrighi 1994).

O cerne da leitura histórica de Block sobre o SMFI vincula a noção de ordem econômica à ideia de que os Estados Unidos, principais arquitetos da ordem do pós-Segunda Guerra Mundial, também foram responsáveis por sua





desintegração nos anos 1970. Progressivamente, a potência hegemônica dispensou-se do cumprimento das regras que regiam o Sistema de Bretton Woods (SBW). O motivo central era a busca por incremento de sua liberdade de ação, restringida pelas normas do sistema e pelas cobranças dos aliados por seu cumprimento (Block 1977,203). O principal reflexo dessa “desordem” seria a ausência de uma estrutura institucional capaz de amortecer choques, como o primeiro choque do petróleo em 1973, e de lidar com desafios recorrentes, como inflação e desequilíbrios nos pagamentos internacionais. De forma semelhante, mas com um foco teórico que parte da noção da hegemonia como construção de consenso e manutenção de compromissos, Fiori (2004: 55) destaca que a estratégia dos Estados Unidos naquele período passou pelo abandono de todos os acordos e regimes internacionais que afetassem sua capacidade de ação unilateral.

A produção de um novo consenso internacional, aos menos entre os países ricos, tornou-se mais evidente a partir dos anos 1980, quando do relançamento do projeto europeu de integração. Após experimentos mais restritos nos Estados Unidos de Ronald Reagan e no Reino Unido de Margareth Thatcher, uma agenda de integração de cunho neoliberal ganha tração em meados dos anos 1980 (Cafruny e Ryner 2007; Panitch e Gindin 2012). Na periferia, notadamente na América Latina, nos países em transição do socialismo para o capitalismo e em algumas partes da Ásia, o espraçamento dessas novas diretrizes sobre a condução da política econômica está fortemente associado ao Consenso de Washington (Williamson 1990; 2003; Wade 2017). Chega-se, então, entre os anos 1980 e os 1990, a um quadro econômico internacional que poderia ser compreendido como uma nova ordem econômica internacional global. Do ponto de vista do SMFI, esta ordem contemplava os elementos da reversão do SBW, iniciada nos anos 1970: o padrão dólar-flexível (dólar fiduciário), a quase generalização do regime de câmbio flutuante e a livre mobilidade de capitais.

Em seguida, no entanto, o mundo passa a sofrer uma série de crises da nova ordem: as crises cambiais das economias emergentes (México, Sudeste Asiático, Rússia, Brasil, Argentina, Turquia), entre 1994 e 2002; e a crise da bolha das empresas de tecnologia nos Estados Unidos, em 2001. A gestão das crises da nova ordem foi liderada pelos Estados Unidos, em uma articulação entre Tesouro norte-americano, *Fed* e FMI.²

2 Os pacotes de resgate destinados às economias emergentes neste período alcançaram valores bilionários, com aportes do próprio FMI e do Tesouro norte-americano. O FMI impôs duras condicionalidades aos empréstimos, na direção de políticas de austeridade, que geraram contestação nos países afetados. Do ponto de vista do





A Crise Financeira Global (CFG), a partir de 2008, dada sua escala e reverberações no SMFI, no entanto, já não poderia ser contida com as ações tomadas durante as turbulências anteriores. Por um lado, na gestão da CFG, observamos a atuação bem mais ostensiva do *Fed* via injeção de liquidez no sistema, com a rede de acordos de *swap* entre bancos centrais. Por outro, evidenciam-se medidas antitéticas ao Consenso de Washington, do ponto de vista da inserção de países em desenvolvimento no SMFI.

Há uma proliferação de acordos regionais de pagamentos e de assistência para problemas de contas externas, além de mecanismos de autoproteção, como a constituição de reservas internacionais e inserção de controles de capitais. Algumas destas estratégias já vinham sendo implementadas a partir do final dos anos 1990, mas ganharam escala no pós-CFG. Os controles passam inclusive a ser tolerados como instrumentos legítimos de proteção, muito diferentemente da liturgia sobre sua ineficiência que predominava nos anos 1990. Tais medidas tornam a compreensão da noção de uma ordem monetária e financeira internacional mais complexa, ao se ter que lidar com manifestações que apontam em direções aparentemente divergentes, levando a um esgarçamento de quadros analíticos mais engessados (Grabel 2015, 2017, 2022).

O objetivo deste trabalho é problematizar parte da discussão teórica recente sobre a ordem no SMFI, a partir dos principais desdobramentos em termos de gestão da CFG. A histórica ativação da rede de *swaps* cambiais pelo *Fed* indica a concentração dos meios de contenção da crise na autoridade monetária dos Estados Unidos, agudizando tendências já observadas nos anos 1990. Já as novas estratégias defensivas, nas economias emergentes, podem ser entendidas como contraditórias ao tipo de governança financeira global que era exercido pela potência hegemônica e difundido pelas instituições financeiras internacionais (IFIs) nos anos 1990. O trabalho parte de dados já sistematizados sobre a atuação do *Fed* (McDowell 2017; Tooze 2018) e sobre reemergência dos controles de capitais (Chwieroth 2014, 2015; Tooze 2018; Peruffo, Silva e Cunha 2021), buscando articulá-los com a revisão de parte da literatura teórica em EPI.

Na seção que segue a esta introdução, a noção de ordem econômica será discutida, com o objetivo de afunilar para a discussão sobre ordem monetária e financeira. O eixo da exposição será a comparação entre o período de alto grau

SMFI, as intervenções foram consideradas bem-sucedidas, o que produziu alto grau de confiança na capacidade das principais autoridades econômicas norte-americanas, em parceria com o FMI, de conter as novas crises financeiras da economia globalizada.



de consenso na agenda do SMFI e das IFIs, os anos 1990, e o período pós-GFC, marcado por iniciativas mais defensivas das economias emergentes. A comparação é embasada em ideias como monocultura/pluricultura e incoerência (Grabel 2017, 2022), homogeneidade/heterogeneidade (Kirshner 2014), propósito social (Blyth 2002, 2022) e descentralização cooperativa (Helleiner 2014, 2016). Os desdobramentos desta discussão conceitual-analítica serão empregados para abordar, na terceira seção, a mudança de visão sobre controles de capitais e, na quarta, o aprofundamento da atuação do *Fed* como prestador de última instância. Algumas considerações finais encerram o artigo na quinta seção.

Ordens monetárias e financeiras internacionais

Na busca de compreender a conjuntura contemporânea, no que diz respeito à discussão sobre a ordem internacional em sua dimensão monetário-financeira, há uma tendência a exagerar a coerência das duas ordens anteriores, ambas lideradas pelos Estados Unidos. Em EPI, isso pode ser agravado pela força da abordagem da Estabilidade Hegemônica, menos por sua robustez teórica e mais pela terminologia ou parametrização que ela emprestou à subárea. A observação de Gilpin (1987) de que todo regime monetário internacional se assenta em uma ordem política particular ainda tem grande penetração na produção teórica e nas leituras de conjuntura e análises sobre possibilidade de mudanças. Kirshner (2014: 124), por exemplo, especulando que a conjuntura atual seria marcada por heterogeneidade, sustenta que a hegemonia monetária pode constituir um ponto focal para a cooperação.

Grabel (2022: 128) segue Albert Hirschman, com a ideia de que ordem é algo que impomos aos regimes de forma *ex post*, por meio de esquemas analíticos, e não uma característica objetiva, simples ou óbvia dos arranjos sociais. Na mesma linha, Blyth (2022) afirma que a criação da primeira ordem norte-americana, no pós-guerra, só pode parecer pré-concebida sob um olhar retrospectivo. Tratou-se de um arranjo acidental, construído de forma rudimentar, com improvisação, e poderia ter colapsado ainda na primeira década.

Para Kirshner, a primeira ordem do pós-guerra (1948-1973) tinha o “carimbo” da influência intelectual de Keynes e foi moldada pela disputa bipolar da Guerra Fria, o que explica a atitude permissiva dos Estados Unidos com os aliados. Grabel (2022: 124) caracteriza esta primeira ordem por meio do compromisso



do liberalismo enraizado (Ruggie 1982),³ contendo uma governança financeira global organizada em torno do dólar, das instituições de Bretton Woods, além de amplo consenso quanto aos princípios keynesianos de gestão econômica. Ainda, esta ordem previa mecanismos de proteção contra volatilidade e pressões externas, que poderiam ser produzidas pela livre circulação de capitais de curto prazo. A ideia era permitir a autonomia de política econômica, ainda que com heterogeneidade.

Também para Blyth (2022), ancorando a distinção entre as ordens na chave polanyiana,⁴ a primeira ordem, a do liberalismo enraizado, tinha como propósito social o pleno emprego. Já a segunda ordem do pós-guerra (1994-2007) teria sido baseada em uma ideologia anti-keynesiana, ou ortodoxia pré-keynesiana, e coincidiu com a emergência da unipolaridade sem rivalidades aos Estados Unidos. Um dos traços desse período foi a promoção agressiva da globalização, em especial nas finanças internacionais (Katzenstein e Kirshner 2022: 3).

Nos termos de Grabel (2022: 124), a segunda ordem norte-americana deslocou sensibilidades keynesianas em nome da doutrina neoliberal. Reverenciando a capacidade alocativa dos mercados e instalando um multilateralismo restritivo, a nova ordem promoveu convergência às políticas e normas institucionais dos Estados Unidos.⁵ O resultado teria sido a imposição de uma espécie de camisa de força na autonomia nacional e o reforço da já existente unipolaridade financeira sob liderança norte-americana. Trata-se de um contexto pouco tolerante a desvios, a que a autora se refere como “monocultura arquitetônica”, que exerce empuxo gravitacional na direção de um modelo único e idealizado (*ibid.*: 137). Já Blyth (2022), destaca o deslocamento do propósito social para a disciplina do mercado, visando restaurar o valor do capital, sobretudo via estabilidade de preços.

A década de 1990, em sua primeira metade, parecia referendar as mudanças trazidas pela segunda ordem norte-americana. A crise mexicana, em 1994, foi

3 Para Ruggie (1982), a ordem econômica do pós-guerra tinha como bases uma forma de liberalismo não baseado na ortodoxia de livre-mercado e de livre-circulação de capitais, mas que priorizava a capacidade dos estados de intervirem em suas economias na direção da manutenção dos níveis de renda e emprego.

4 Em “A Grande Transformação”, Karl Polanyi parte da ideia de que as ideologias e doutrinas decorrem de relações sociais subjacentes. Seu objeto específico era a ascensão da ideologia do livre-mercado na sociedade europeia no século XIX, relacionada à crença na racionalidade do sistema de mercado. As tensões sociais produzidas no período da *Belle-Époque* teriam levado às reações sociais das décadas de 1920 e 1930, que geraram formas de Estado que vão do *New Deal* norte-americano ao Nazismo alemão.

5 Para críticas a abordagens que se valem da alternância entre ordens enraizadas e desenraizadas, baseadas em Polanyi, mas que convergem no diagnóstico de que ocorre uma internacionalização das práticas financeiras norte-americanas (ou “americanização das finanças internacionais”), ver Konings e Panitch (2009) e Panitch e Gindin (2012).





contida a partir de uma articulação entre Tesouro dos Estados Unidos, *Fed* e FMI, com pacotes de alívio financeiro e instrumentos de securitização da dívida externa que já haviam sido empregados na gestão das crises das dívidas latino-americanas dos anos 1980. A Crise Asiática, no entanto, trouxe abalos mais profundos. Em sua gestão, também por articulações entre o governo norte-americano e o FMI, condições alinhadas ao Consenso de Washington foram atreladas à concessão de crédito, como o desmonte das associações entre Estado e grandes conglomerados nacionais. Além do trauma que essas medidas geraram nos países envolvidos (Coreia do Sul, Tailândia, Indonésia), países que adotaram medidas que estavam na contramão do que ditava o FMI sofreram menos os efeitos da crise. Especificamente, países como a China e a Índia, que exerciam fortes controles sobre fluxos de capitais, não sofreram o contágio da implosão da bolha especulativa e da associada reversão de fluxos de capitais. Outras medidas que passaram a ser adotadas pelas economias emergentes foram o acúmulo de reservas em moeda forte e a criação de arranjos regionais de suplemento à concessão de crédito em períodos de dificuldade nas contas externas, como o Fundo Monetário Asiático (1997).

Após a CGF, no marco do declínio desta segunda ordem norte-americana, apesar das ações do *Fed* como prestador de última instância, há um adensamento das estratégias defensivas das economias emergentes. Trata-se de um contexto marcado pela proliferação de novos agrupamentos como o BRICS e de ascensão política do já criado G20. Em 2014, o BRICS lançou o Acordo de Reservas Contingente (ACR), um mecanismo de suporte financeiro para os países-membros em momentos de crises de liquidez ou de pressão cambial. A ideia de um fundo de reservas compartilhado entre os membros é evitar a dependência completa de recursos do FMI em momentos de crise nas contas externas ou de aperto global de liquidez.

Grabel (2022: 125), identificando a época atual como um interregno, sem apontamento claro de direção, trabalha com a categoria de incoerência, no sentido de dissenso do campo das ideias e inconsistência no campo da construção e implementação de políticas. Assim, a erosão da segunda ordem norte-americana estaria criando oportunidades para experimentos nacionais, em oposição aos rígidos ditames da ortodoxia neoliberal promovidos pelas IFIs na vigência do Consenso de Washington. Para a autora, a atual conjuntura convocaria denominações como “ordem pós-liberal enraizada” ou “ordem americana pós-neoliberal”.⁶

6 No original, respectivamente, “*post-embedded liberal*” e “*post-neoliberal American order*.”





Ainda, a incoerência criaria espaços alternativos, em que valores, práticas, ferramentas e objetivos associados ao liberalismo enraizado podem ser rearticulados, ainda que seja em um mundo carente de ordem. Assim, pode-se observar o posicionamento teórico da autora: sua utilização da noção de incoerência — que seria produtiva, pois cria e amplia espaços alternativos — permite que ela sustente a hipótese de que o período corrente não é sustentado por uma ordem econômica internacional. Seriam abertos, então, “escapes” em ambientes de formulação de política antes muito restritos, como no caso da segunda ordem norte-americana, em que a força do polo de poder exercia grande constrangimento sobre eventuais alternativas.

O que Grabel (2022: 142) conceitua como “hegemonia fraturada” teria aberto mais espaço para uma “pluricultura” de modelos financeiros, alguns dos quais são consistentes com o liberalismo enraizado. Tal pluricultura remonta às estratégias de gestão da Crise Asiática, em que elementos de autoproteção coexistiram com elementos mais característicos da segunda ordem, marcada pela monocultura na arquitetura financeira internacional, como no caso das condicionalidades impostas pelas IFIs. O quadro visualizado pela autora é de uma arquitetura da governança financeira internacional mais passível de ser tolerante, podendo até mesmo apoiar experimentações e diversidade de modelos econômicos. Isso não significa, no entanto, que a incoerência aponte sempre em direções potencialmente positivas, podendo também criar espaço para conflito, nacionalismo, racismo e autoritarismo.

A incoerência seria particularmente aguda na governança financeira internacional, em que evidências de fragmentação, conflito, experimentação e assimetrias convivem com a resiliência de algumas práticas. Nesta área, a incoerência estaria criando oportunidades para um liberalismo enraizado reconstituído. Trazendo para os termos do que será desenvolvido nas seções seguintes, a utilização de controles de capitais pode ser vista da perspectiva da experimentação, flertando com consensos que subjazeram à primeira ordem. Já a rede de *swaps* do *Fed* seria indício da resiliência do sistema e da continuidade da centralidade do dólar no SMFI, indicando também a persistência da hegemonia norte-americana no SMFI.

Ao analisar o período pós-CFG, Kirshner (2014: 2) acompanha Grabel até certo ponto, denominando a incoerência apontada pela autora como “uma nova heterogeneidade do pensamento” com relação às ideias sobre como administrar as finanças domésticas e no âmbito do SMFI. A heterogeneidade se manifesta em





divergências resultantes de novos polos de elaboração de estratégias de inserção no SMFI, convivendo com a continuidade de políticas adotadas pelos Estados Unidos. Apesar de serem observados em todo o mundo, estes processos seriam mais visíveis e consequentes na China (*ibid.*: 122). Segundo o autor, o declínio do modelo americano de organização das finanças em escala global transformou a estratégia econômica internacional da China, alterando a visão de Pequim sobre como administrar moeda e finanças e acelerando suas estratégias de promoção do *renminbi* como moeda internacional.

Kirschner (2014), no entanto, afasta-se de Grabel (2022) em dois pontos. Primeiramente, sua lente teórica direciona sua visão para os benefícios de contextos de maior homogeneidade do pensamento sobre moeda e finanças, como período da segunda ordem norte-americana. Isso porque o hegêmona arca, de forma desproporcional aos demais atores, com os custos da provisão dos bens públicos como empréstimos contracíclicos e de última instância. A homogeneidade pode, então, “lubrificar as rodas” da cooperação. Em segundo lugar, o autor destaca que a nova heterogeneidade pode aumentar o grau de conflito entre os países, minando esforços cooperativos e de reforma das IFIs. Vê-se, portanto, a aproximação da análise de Kirschner com a Teoria da Estabilidade Hegemônica (TEH).

Blyth (2022) sustenta que o que se está conformando atualmente seria ainda uma ordem norte-americana, devido à centralidade do dólar. O autor especula sobre uma terceira ordem norte-americana, que poderia ter sido erigida nos momentos de incerteza produzidos pela CGF — assim como a passagem da primeira para a segunda ordem também ocorreu em meio a uma profunda crise (Cox 1987; Seabrooke 2001; Panitch e Gindin 2012) –, afirmando que o pleno emprego poderia ter ressurgido como propósito social do regime. Em uma terminologia próxima à abordagem do conflito distributivo e usando a imagem do pêndulo polanyiano⁷ essa mudança fundamental teria restaurado a fatia do trabalho na distribuição dos ganhos econômicos (“*labour share*”). Mas não foi o que ocorreu, pelo contrário: a ordem neoliberal foi reenergizada, justamente por meio do programa de injeção maciça de liquidez protagonizado pelo *Fed* (Blyth 2022: 39)

⁷ Assim como a segunda ordem norte-americana fez o pêndulo se mover na direção de seu propósito social de restaurar o valor do capital e disciplinar o trabalho, ocorre uma reação aos seus excessos, sobretudo com relação à comodificação do trabalho. Na ausência de políticas de descomodificação do trabalho (aumentos de salário real, proteção trabalhista), as alternativas autoritárias e nacionalistas ganham espaço.





Essa sobrevida da segunda ordem teria sido realizada sem que se lidasse com nenhuma das suas “patologias inerentes”. Frente a este cenário, ocorre a reação polanyiana, mas na direção de uma revolução populista. O autor se refere a forças sociais que questionam o propósito social do neoliberalismo, mas por vezes, com base em projetos nacionalistas. No entanto, o autor vê como limitada a capacidade destas forças sociais de transcenderem a segunda ordem norte-americana. A caracterização das transformações atuais seria de uma ordem plural e nacionalista, com variedade de propósitos sociais, mas ainda assim, uma ordem liderada pelos Estados Unidos. Em termos das tubulações financeiras que mantêm o mundo coeso, trata-se ainda de uma ordem norte-americana, mas sem um propósito social único e, por isso, permissiva ao surgimento de múltiplos propósitos (Blyth 2022: 52).

Formulação semelhante pode ser encontrada em Helleiner (2014), que caracteriza a CFG como “crise do *status quo*”. A principal demonstração reside justamente na atuação do *Fed* como prestador de última instância. Os Estados Unidos exerceram a sua capacidade única de produzir quantidades ilimitadas de dólares, moeda de que muitas autoridades monetárias e instituições financeiras estrangeiras necessitavam. A partir deste diagnóstico, o autor amplia para uma discussão de mais longo prazo, em que afirma que a sinalização é de continuidade na governança financeira global, em vez de mudança.

Em trabalhos posteriores, no entanto, Helleiner (2016) amenizou esta posição e usa a terminologia de descentralização da governança financeira global, a partir do conceito de “descentralização cooperativa”. Por um lado, há evidências de descentralização dos mecanismos de governança, como a criação de mecanismos regionais de provisão de liquidez, a Iniciativa Chiang Mai Multilateralizada (*Chiang Mai Initiative Multilateralized — CMIM*)⁸, e o ACR dos BRICS; as estratégias chinesas de internacionalização do *renminbi*; e a utilização de controles de capitais (Helleiner, 2016).

O autor argumenta que tais evidências de descentralização não precisam apontar para uma direção conflitiva entre as instâncias. Pelo contrário, ele busca demonstrar que há coexistência e espaço para inovação em novas articulações. No tema da provisão de liquidez, em sua concepção e previsão de funcionamento,

8 A Iniciativa Chiang Mai foi uma rede de acordos bilaterais de *swaps* cambiais, criada após a Crise Asiática, entre os membros da ASEAN (Associação das Nações do Sudeste Asiático), China, Japão e Coreia. Com a CFG, o arranjo foi transformado em um fundo autogestionado, governado por um acordo contratual único, a CMIM.





a *CMIM* e o ACR mantiveram importantes conexões com o FMI (*ibid.*: 7), incluindo a observância de regras do Fundo para acesso a alguns tipos e montantes de crédito. Quanto à internacionalização do *renminbi*, o autor aponta que, em alguns casos, o processo está sendo realizado via acordos bilaterais de cooperação com bancos centrais, como o Banco Central Europeu (BCE), o Banco da Inglaterra e o Banco do Canadá. No tema dos controles de capitais, Helleiner destaca a menor oposição ao instrumento por parte do FMI, inclusive com endosso formal ao seu emprego em determinadas circunstâncias (*ibid.*: 10). Por meio desta concepção de “cooperação descentralizada”, Helleiner se aproxima da posição teórica de Grabel.

Controles de capitais “repaginados”

Os controles de capitais constituíam um elemento central da ordem econômica da primeira ordem liberal liderada pelos Estados Unidos. Expedientes desta natureza já haviam sido empregados de forma não coordenada nos anos 1930, no contexto da Grande Depressão e da crise do período entreguerras. Em 1931, bancos alemães e austríacos que detinham grandes volumes de títulos de curto prazo oriundos da rolagem das dívidas de guerra e dos empréstimos norte-americanos tornaram-se insolventes. A Alemanha congelou os ativos denominados em moeda estrangeira e inseriu rígidos controles sobre saídas de capitais, tornando-se a pioneira no uso de tal instrumento em período de paz.

Durante a vigência do SBW, os controles de capitais de curto prazo eram amplamente aceitos como ferramentas necessárias ao gerenciamento financeiro internacional (Helleiner 1994). Os objetivos dos controles eram garantir a autonomia de definição da política macroeconômica em cada jurisdição nacional; promover estabilidade financeira e monetária; e assegurar a provisão de crédito adequado a setores selecionados como estratégicos. Havia, portanto, consenso sobre o impedimento à livre circulação de capitais que não servissem ao financiamento do comércio e de investimentos produtivos.

Os Estados Unidos implementaram controles somente em 1963, diante dos primeiros desgastes do funcionamento do padrão ouro-dólar. Tão cedo quanto 1974, os controles foram abolidos. Na Europa, esse processo iria ocorrer ao longo dos anos 1980: pioneiramente por Margareth Thatcher no Reino Unido e, após a retomada do processo de integração europeu, nos termos ao Ato Único





(1986) e do Tratado de Maastricht (1991) que cristalizam elementos da agenda neoliberal (Cafruny e Ryner 2007; Panitch e Gindin 2012). Dentre estes, destacam-se a centralidade do controle inflacionário, levada a cabo por bancos centrais independentes, e as políticas de orçamento equilibrado e de limites obrigatórios impostos à dívida pública para os países membros da União Europeia. No âmbito do FMI, os controles de capitais já eram compreendidos como ineficazes desde os anos 1970 (Chwiero 2010).

Paulatinamente, consolida-se a visão de que os controles de capitais eram vestígios dirigistas, derivados de uma ideologia permissiva a intervenções excessivas no funcionamento do mercado e nos mecanismos de formação de preços. A visão majoritária sobre a liberalização financeira, marcadamente a partir dos anos 1980, sugere que o volume de fluxos financeiros transnacionais se tornara tão grande que sua regulação por Estados individualmente seria virtualmente impossível (Gallagher 2014: 80). O poder estrutural dos mercados (Strange 1996, Cohen 1998) e o poder de veto dos investidores, que incidem sobre as regulações nacionais, pivotaram as instituições nacionais e a condução da política econômica doméstica na direção da liberação das contas de capitais.

No marco da difusão do Consenso de Washington, o FMI buscou sacramentar a liberalização dos fluxos financeiros dentro de seu Acordo Constitutivo, por meio de uma emenda que concederia ao Fundo mandato formal para promovê-la. Houve resistência das economias emergentes, mas a reversão de agenda de liberalização veio apenas na esteira na Crise Asiática, no final dos anos 1990, ainda que de forma lenta e desigual (Grabel 2017: 195). Inclusive dentro da ortodoxia, houve o reconhecimento dos riscos associados à abertura financeira irrestrita, mesmo em países que não tinham vulnerabilidades externas, como eram os casos das eficientes plataformas de exportação do Sudeste Asiático. Ainda assim, a visão majoritária até a CFG era de que os controles aumentavam os custos do capital, além de gerarem incentivos a estratégias de evasão igualmente custosas. Ou seja, os controles seguiram sendo associados à ineficiência na alocação de recursos e deveriam, no máximo, compor esquemas temporários de defesa em momentos de reversão abrupta de fluxos de capitais.

Ainda em 2008, quando a CFG começa a tomar a dar sinais de alastramento, países emergentes na Ásia, América Latina e da periferia europeia optaram por inserir controles sobre os fluxos de capitais. Essas experiências foram acumulando evidências de que os fluxos irrestritos de capitais de curto prazo, somados ao contexto de alto grau de liquidez, poderiam minar os indicadores macroeconômicos





e afetar o comércio dos países emergentes. Uma das principais medidas de contenção do contágio da crise dos mercados financeiros para a economia real, como se verá na próxima seção, foi a injeção de liquidez em dólares na economia global, associada à política de juros baixos nos países centrais. Houve um efeito de influxo massivo de capitais de curto prazo nestes países, que buscavam lucratividade com o diferencial de juros.

No transcorrer da CFG, o problema enfrentado pelas economias emergentes foi o grande influxo de capitais, mas os controles foram relegitimados em suas funções mais clássicas. Do ponto de vista de países com vulnerabilidades externas, o principal objetivo dos controles é arrefecer reversões bruscas de movimento de capitais na direção de sua saída, o que pode acarretar graves problemas nas contas externas, crises cambiais e dificuldades de captação de recursos em moeda forte. Ainda, em uma dimensão normativa, o fato de que o epicentro da crise era o próprio sistema financeiro norte-americano, conhecido por ser altamente liberalizado, líquido e aberto, provocou uma contundente deslegitimação de que este deveria servir de modelo para o mundo (Kirshner 2014; Grabel 2017).

O Brasil, a Coreia do Sul, a Tailândia e a Indonésia inseriram controles sobre entrada de fundos, de forma a suavizar a apreciação cambial de suas moedas. Para Tooze (2018: 484), quinze anos antes, no auge do Consenso de Washington, essas medidas teriam sofrido forte condenação nos fóruns e IFIs, além de consequências em termos de acesso ao mercado internacional de crédito. A livre-mobilidade de capitais não fazia parte do conjunto de medidas contidas na cartilha do Consenso de Washington aos países emergentes. No entanto, a ideia de que capitais em livre circulação configurariam um instrumento disciplinador, na direção da adoção de políticas macroeconômicas corretas estava alinhada com o espírito das reformas propostas (Ghosh e Qureshi 2016).

O Brasil foi um dos países que ganhou bastante destaque em suas decisões com relação aos controles à entrada de capitais. Ao final de 2009, diante do ingresso de capitais potencialmente voláteis em grande monta, o governo brasileiro inseriu impostos sobre investimentos em carteira. Nos dois anos seguintes, o governo ampliou as medidas de controle. Além de investimentos em ações e outros ativos de renda fixa, transações de derivativos também tiveram imposição de controles. Outras medidas seguiram, como aumento do imposto sobre fundos repatriados, que houvessem sido levantados por meio de vendas de títulos, e sobre empréstimos internacionais com maturidade inferior a um ano.





Passa também a chamar atenção a relativa insularidade de países que adotam controles de capitais de curto prazo em momentos de crises financeiras. A China já havia sido poupada dos efeitos de contágio da Crise Asiática. Naquele momento, no entanto, seu grau de integração na economia global ainda não era tão vultuoso quando seria apenas alguns anos depois, sobretudo após seu ingresso na Organização Mundial do Comércio. A China tem aberto paulatina e cuidadosamente seu mercado de capitais, em especial, retirando algumas restrições a operadores financeiros tanto no circuito *offshore* de Hong Kong, como no continente. Diante de episódios de saídas maciças de capitais, no entanto, a autoridade monetária chinesa não hesita em reinserir ou apertar os controles sobre fluxos de capitais de curto prazo, como foi o caso da tentativa de liberalização de operações cambiais, em 2015. A China perdeu reservas, mas houve aperto de controles para que o ritmo de saídas fosse arrefecido (Tooze 2018: 613). A postura chinesa quando aos controles de capitais é um elemento importante da mudança de visão sobre tais instrumentos. Grabel entende as experimentações chinesas como simultaneamente voltadas para o futuro e para o passado, o que adere ao seu conceito de incoerência produtiva (2022: 131).

Assim, houve uma “repaginação” (Grabel 2014; 2017) ou uma “administração do estigma” (Chwiero 2015) dos controles de capitais de curto prazo entre economistas, tomadores de decisão, bem como em organizações e fóruns internacionais, com destaque para o FMI e o G20. Sob uma nova terminologia, na linha da amenização do estigma: “medidas de administração dos fluxos de capitais” (IMF 2012; Chwiero 2014, Peruffo et al 2021), os controles de capitais de curto prazo readquiriam certa legitimidade como instrumento de proteção e de garantia de autonomia de política econômica. Ressalva-se, no entanto, que sua utilização é tolerada apenas em última instância e como parte de um conjunto mais amplo de ferramentas. Ainda, não se trata de um desenvolvimento linear, mas experimental, confuso, desigual, contestado e em evolução (Grabel 2014: 197).

O G20 ascende como principal fórum de discussão sobre as questões econômicas internacionais, em consequência da própria crise financeira. Em seus anos iniciais como agrupamento de cúpula, houve espaço para experimentação com controles de capitais e políticas fiscais e monetárias contracíclicas. Não houve endosso específico à aceitabilidade dos controles, mas, em 2011, o tema ascendeu politicamente na agenda. Acumulando as presidências rotativas do G8 e do G20, em meio à escalada das crises das dívidas grega e italiana, o presidente francês Nicolas Sarkozy apresenta uma proposta de regime internacional de controles de





capitais. Na reunião de cúpula do G20, em Cannes, Sarkozy anunciou o desenho de um imposto global sobre transações financeiras internacionais, retomando os termos da taxa Tobin, concebida nos anos 1970. A ideia seria multilateralizar instrumentos que estavam sendo adotados pelos países de forma individual e *ad hoc*. A proposta, que tinha o endosso da Comissão Europeia, foi bloqueada pelos Estados Unidos e pelo Reino Unido.

Dentro do FMI, alguns dogmas que compunham a “sacrossanta ortodoxia macroeconômica” (Kirshner 2014: 107) começaram a ser questionados, ainda que de forma gradual e cautelosa. Grabel (2022) destaca que se tornara politicamente inevitável amenizar algumas posições que eram vistas como incontornáveis até a Crise Asiática, dado que a imposição de controles de capitais em vários países havia criado um espaço permissivo para experimentações sob novas abordagens. O caso do Brasil tornou-se paradigmático pela não condenação do emprego de controles de capitais pelo FMI. Para os autores, essa postura tornou possível e politicamente mais viável que outros países aplicassem medidas semelhantes. Ainda, a autora considera que apesar de não ser objeto de um novo consenso, é mais provável que o “pêndulo” da visão sobre controles de capitais não balance de volta na direção da predicação da livre mobilidade (Grabel 2017: 224). Para Kirshner (2014: 13), os controles compõem esta paisagem conceituada como nova heterogeneidade.

A literatura explorada, ainda que em graus variados, reconhece que a tolerância a instrumentos de controles de fluxos especulativos pelas economias emergentes seja um desenvolvimento importante no SMFI pós-CFG. Isso porque sua utilização estaria associada a uma maior autonomia na condução da política econômica, pois os controles conferem alguma insularidade a economias que são estruturalmente sujeitas a variações nas condições internacionais de financiamento. Não se quer, no entanto, exagerar o alcance hodierno de tais medidas quanto aos seus efeitos em termos do aumento do espaço de política, em especial no caso do Brasil (Peruffo *et al* 2021).

Acordos bilaterais de *swaps* do Fed e o prestador de última instância

A discussão sobre o papel do prestador de última instância no sistema financeiro internacional surgiu na subárea de EPI quase simultaneamente ao seu próprio desenvolvimento, nos anos 1970. Charles Kindleberger, ao esboçar os





conceitos e termos que ficariam associados à TEH, reconheceu que no contexto de sistemas financeiros integrados, as crises tendiam a respingar através das fronteiras nacionais. Nesse sentido, a já estabelecida função de provedor de empréstimos de última instância exercida pelos bancos centrais dentro das jurisdições nacionais não evitaria a disseminação de crises. Ao mesmo tempo, ainda que o FMI houvesse sido criado para desempenhar essa função, as limitações de seus montantes desembolsáveis e o não automatismo da abertura de linhas de créditos (sujeitas à análise e aprovação), comprometiam seu papel de estabilizador, frente a mercados de capitais cada vez mais integrados.

No quadro de um sistema financeiro global, tendente a crises, haveria demanda por liquidez que não seria suprida a contento pelos mercados privados. Assim, para Kindleberger (1973, 1996), a provisão de liquidez poderia ser vista como a disponibilização de um bem público, mas cuja geração via cooperação entre governos poderia ser inviável. Dessa forma, a melhor forma de gerar liquidez, enquanto bem público, ao sistema financeiro global em momentos de crises seria se a liderança financeira global assumisse a responsabilidade por essa provisão (McDowell 2017: 21).

O sistema formal de mecanismos bilaterais de *swaps* entre bancos centrais foi criado por iniciativa do *Fed*, em 1962, por meio de acordos formais com bancos centrais europeus, o Banco do Japão, o Banco do Canadá e o Banco de Compensações Internacionais (*Bank of International Settlements — BIS*). A operacionalidade da disponibilização de recursos via tais acordos é realizada pelo *Fed* e pelo Tesouro norte-americano. Quando uma linha de *swap* é ativada, as duas partes do acordo realizam uma troca de recursos em suas respectivas moedas, às taxas cambiais correntes, com previsão de reversão do arranjo em uma data futura, sob as mesmas taxas do momento da ativação da linha. O país receptor da linha de crédito em moeda forte pode, então, disponibilizar recursos para seus agentes econômicos, aliviando o aperto de liquidez decorrente de uma crise nos mercados globais ou de uma crise mais localizada naquela economia com consequentes saídas abruptas de capitais. Na famosa formação de um antigo presidente do *Fed* de Nova Iorque, Charles Coombs, um acordo de *swaps* cambiais tem a capacidade de criar reservas “do nada”.⁹

Durante os anos de vigência do SBW, no quadro do regime de câmbio semifixo, a principal função dos acordos de *swaps* era encorajar os bancos

9 Na formulação original em inglês “out of thin air”.





centrais a reterem suas reservas em dólares e não realizarem demandas pela troca destes saldos por ouro (Bordo *et al.* 2015; McCauley e Schenk 2020: 16). Ou seja, os objetivos eram proteger as reservas de ouro dos Estados Unidos e garantir o funcionamento do regime de câmbio semifixo (McDowell 2017: 9). Com o fim do SBW, nos anos 1970, e os subsequentes conjuntos de crises — crises da dívida externa na América Latina nos anos 1980 e crises cambiais das economias emergentes nos 1990 — o FMI angariou maior protagonismo como prestador de última instância.

Nos anos 1990, houve uma importante onda de produções acadêmicas em torno das discussões sobre capacidades e limites da atuação do FMI como prestador de última instância da economia global. No âmbito da crítica, os principais apontamentos eram que o FMI não tinha capacidade de criação monetária, como têm os bancos centrais; não dispunha de capacidade de resposta rápida; e não poderia atuar sem o consentimento dos atores relevantes (Goodhart 1999; Schwartz 2002). Ao mesmo tempo, o interesse acadêmico com relação à rede de acordos de *swaps* do *Fed* arrefeceu e, em 1998, o banco central norte-americano anunciou que os arranjos então vigentes não seriam renovados (McDowell 2017: 139). Na esteira da crise de 2008, no entanto, o mecanismo foi reativado de forma maciça, angariando grande protagonismo na contenção dos efeitos de contágio da CFG.

Durante a CFG, o *Fed*, com sua capacidade única de criação da principal moeda forte do SMFI e na qual os principais agentes econômicos internacionais se financiam (e cujas dívidas de curto prazo precisam ser roladas), reativou a rede de acordos bilaterais de *swaps* com alguns bancos centrais. Os Acordos Monetários Recíprocos Temporários foram estabelecidos com bancos centrais de 14 países, com o objetivo de lidar com a queda da liquidez internacional em dólares e evitar o contágio da crise financeira para a economia real. Dado o alto grau de implicação das instituições financeiras norte-americanas na crise do *subprime*, uma tese que ganhou tração é que as ações do *Fed* visavam proteger o próprio sistema financeiro dos Estados Unidos (McDowell 2017, Tooze 2018).

Ainda em dezembro de 2007, o *Fed* abriu linhas emergenciais com o BCE e com o Banco Nacional da Suíça (BNS). Imediatamente após o colapso do banco de investimentos Lehman Brothers, o *Fed* anunciou a abertura de linhas de *swap* com recursos ilimitados para o BCE, o Banco Nacional da Suíça, o Banco da Inglaterra e o Banco do Japão. Em seguida, estendeu linhas em montante limitado a economias emergentes: Brasil, México, Coreia do Sul e Cingapura. Atingindo a





marca de 600 bilhões de dólares em injeção de liquidez, foi o maior episódio de *swaps* monetários entre bancos centrais da História e um exemplo contundente da atuação de um prestador soberano de última instância (McDowell 2012, 158). Há autores que destacaram o episódio como um marco na cooperação entre bancos centrais (Obstfeld, Shambaugh e Taylor 2009) e como uma demonstração do poder e da liderança do *Fed* — sem precedentes históricos e espetacular em escala — que operou de fato como prestador de última instância do mundo (Tooze 2018). Tooze destaca também o fato de que as ações dramáticas, tomadas com o objetivo de conter potenciais desdobramentos da crise tomadas pelo banco central norte-americano, ocorreram sem nenhum tipo de consulta pública e à margem das discussões no Congresso.

O *Fed* reafirmou, então, o papel do dólar como moeda de reserva mundial e restabeleceu o banco central norte-americano como o nó central do SMFI. Os programas do *Fed* asseguraram aos atores-chave, tanto bancos centrais como grandes bancos transnacionalizados, que havia um ator no sistema que cobriria desequilíbrios com uma oferta ilimitada de dólares, quando as condições de financiamento privado se tornassem especialmente difíceis (*ibid.*). Em perspectiva semelhante, Blyth (2022: 52). afirma que a capacidade do *Fed* de produzir ativos seguros para os países superavitários e dinheiro de forma autônoma, não dependente da venda de ativos, para solucionar crises de liquidez, constituem a fonte da continuidade do poder dos Estados Unidos no SMFI. Isso permite ao autor afirmar que a atual ordem emergente é baseada em um padrão dólar administrado pelo *Fed*. Como já visto na seção 2, Helleiner (2014) corrobora esta análise, ao sustentar que a rede de *swaps* bilaterais do *Fed* indica mais continuidade do que mudança no SMFI e que a crise pouco abalou o papel predominante do dólar como a moeda de reserva internacional. Inclusive, a tendência ao acúmulo de reservas estrangeiras, majoritariamente, em dólares e em ativos nele denominados pelas economias emergentes, reforça esta predominância.

Em 2010, com o G20 em plena ascensão política, na Cúpula de Seul — já com linhas de *swap* do *Fed* expiradas — foi considerada uma proposta de institucionalização e multilateralização dos acordos de *swaps* entre bancos centrais, na direção de um verdadeiro regime internacional. (Helleiner 2014; Grabel 2017). A ideia era ampliar o alcance do que havia sido implementado de forma *ad hoc*, bilateral e sob decisão estrita dos Estados Unidos, sem consulta prévia a nenhum órgão internacional. Apesar de altamente eficiente, o programa de injeção de liquidez do *Fed* foi discricionário e seletivo. A seletividade estava associada aos





interesses financeiros norte-americanos: os países selecionados foram aqueles em que as instituições financeiras privadas dos Estados Unidos tinham maiores operações e mais riscos. Essa é a principal tese de McDowell (2017) e o autor destaca as importantes questões em termos de justiça na governança financeira global que decorrem desta atuação da autoridade monetária norte-americana (*ibid.*: 187). Aqui o autor se diferencia da TEH, ao sustentar que a motivação da intervenção não é a provisão de bem público (Kindleberger 1973).

Ainda no início da pandemia da Covid-19, o *Fed* renovou as linhas de *swaps* como nove bancos centrais (Austrália, Brasil, Coreia do Sul, México, Cingapura, Suécia, Dinamarca, Noruega e Nova Zelândia), com o dobro dos limites das linhas de 2008. Também aumentou as linhas ainda em operação com os bancos centrais no Canadá, Japão e Suíça, além do Banco Central Europeu (McCauley, Schenk 2020: 4). Vê-se, portanto, que um instrumento de estabilização dos mercados financeiros globais que fora desenvolvido nos anos 1960 — no contexto das primeiras fissuras do SBW e reavivado na CFG — tornou-se um expediente ao qual os Estados Unidos, de forma unilateral e com pouco debate interno, muito menos multilateral, vêm lançando mão diante de choques no sistema financeiro global, mesmo quando a origem do choque não está na operação destes mercados.

Considerações finais

Na formulação de Block (1977), a desordem econômica internacional se expressaria pela ausência de uma estrutura com capacidade de amortecer os choques e desajustes globais. Na CFG, o contundente e histórico programa de injeção de liquidez, operado pelo banco central norte-americano, demonstrou em grande medida essa capacidade. Até certo ponto, esta atuação guarda compatibilidade com as premissas e conclusões teórico-analíticas da Teoria da Estabilidade Hegemônica (Kindleberger 1973, 1996; Gilpin 1987). A crise, no entanto, desencadeou uma onda de iniciativas na governança monetária e financeira internacional, bem como o aprofundamento e institucionalização de mecanismos que já haviam sido criados no período subsequente à Crise Asiática.

O mapeamento destas iniciativas, contrastando-as ao pano de fundo da atuação do *Fed* como emprestador de última instância, levou a uma profícua ampliação dos termos do debate sobre a governança monetária e financeira internacional que torna o debate sobre uma nova ordem no SMFI mais complexa.





Percorreu-se, aqui, parte da literatura que abrange um espectro que vai da visão mais centrada na continuidade do sistema ancorado no dólar, com baixa margem para que outras iniciativas angariem importância (Blyth 2022; Helleiner 2014), passando por posições intermediárias que ampliam um pouco mais a possibilidade de coexistência entre mecanismos hegemônicos e alternativos (Kirshner 2014; Helleiner 2016), até a posição de Grabel (2017; 2022) que sustenta que a conjuntura atual é bastante permissiva a experimentações.

O denominador comum mínimo transversal a tais análises é que o contexto pós-Crise Asiática e, de forma mais contundente, pós-CFG, afastou a governança monetário-financeira dos ditames associados ao Consenso de Washington, em que havia mais “homogeneidade”, “centralização” ou “monocultura”, expressa nos ditames das organizações financeiras internacionais, como FMI. Nas temáticas que foram aqui privilegiadas, atuação do *Fed* como provedor de liquidez internacional e utilização com maior tolerância de controles de capitais, evidenciam-se elementos deste cenário mais complexo. Já ao ampliarmos as possibilidades e termos do debate sobre elementos de continuidade e direções de mudança, resta observar se ocorrerá a estabilização de algumas tendências, como a relegitimação dos controles de capitais de curto prazo e a compatibilização da atuação do *Fed* com outras iniciativas. Ainda, em sentido mais amplo, pode-se especular se seria possível pensar na multilateralização das ações de estabilização que, por hora, foram e parecem seguir centralizadas na autoridade monetária dos Estados Unidos.

Referências

- Arrighi, Giovanni. 1994. O longo século XX. Rio de Janeiro: Contraponto.
- Block, Fred L. 1977. The Origins of International Economic Disorder: A Study of United States International Monetary Policy from World War II to the Present. Berkeley: University of California Press.
- Blyth, Mark. 2002. Great Transformations: Economic Ideas and Institutional Change in the Twentieth Century. Cambridge University Press. 2002.
- Blyth, Mark. 2022. “The End of Social Purpose? Great Transformation of American Order”. In The Downfall of the American Order, 35-53, Katzenstein, Peter J. and Jonathan Kirshner (Eds.). Ithaca NY: Cornell University Press. Ithaca NY: Cornell University Press.
- Bordo et al. 2015. Strained relations: US foreign-exchange operations and monetary policy in the Twentieth Century. Chicago: University of Chicago Press.





- Cafruny, Alan; Ryner, Magnus. 2007. *Europe at Bay: In the Shadow of US Hegemony*. London, Lynne Rienner Publishers.
- Chwieroth, Jeffrey M. 2010. *Capital Ideas: The IMF and the Rise of Financial Liberalization*. Princeton: Princeton University Press.
- Chwieroth, Jeffrey M. 2014. Controlling Capital: The International Monetary Fund and Transformative Incremental Change from Within International Organisations. *New Political Economy* 19, no: 445-469.
- Chwieroth, Jeffrey M. 2015. Managing and Transforming Policy Stigmas in International Finance: Emerging Markets and Controlling capital Inflows after the Crisis. *Review of International Political Economy* 22, no. 1: 44-46. <https://doi.org/10.1080/09692290.2013.851101>
- Cohen, Benjamin J. 1998. *The geography of money*. Ithaca: Cornell University Press.
- Cox, Robert W. 1987. *Production, Power and World Order: Social Forces in the Making of History*. New York: Columbia University Press.
- Fiori, José Luis. 2004. O Poder Global: Formação, Expansão e Limites. In *O Poder Americano*, 11-64. Fiori, José Luis (Ed.). Petrópolis: Vozes.
- Gallagher, Kevin P. 2014. *Ruling Capital: emerging markets and the re-regulation of cross border finance*. Ithaca: Cornell University Press.
- Ghosh, Atish. R.; Qureshi, Mahvash. S. 2016. What's In a Name? That Which We Call Capital Controls. *IMF Working Papers*, no. 25.
- Gilpin, Robert. 1987. *The Political Economy of International Relations*. Princeton: Princeton University Press.
- Goodhart, Charles. 1999. Myths about the Lender of Last Resort. *International Finance* 2, no. 3: 339– 360. <https://doi.org/10.1111/1468-2362.00033>
- Grabel, Ilene. 2015. The Rebranding of Capital Controls in an Era of Productive Incoherence. *Review of International Political Economy* 22, no. 1: 7-43. <https://doi.org/10.1080/09692290.2013.836677>
- Grabel, Ilene. 2017. *When Things don't Fall Apart: Global Financial Governance and Developmental Finance in an Age of Productive Incoherence*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Grabel, Ilene. 2022. "Post-American Moments in Contemporary Global Financial Governance". In *The Downfall of the American Order*, 124-143. Katzenstein, Peter J. and Jonathan Kirshner (Eds.). Ithaca, NY: Cornell University Press.
- Helleiner, Eric. 1994. *States and the Reemergence of Global Finance: from Bretton Woods to the 1990s*. Ithaca, NY: Cornell University Press, 1994.
- Helleiner, Eric. 2014. *The Status Quo Crisis: Global Financial Governance after the 2008 Meltdown*. Oxford: Oxford University Press.
- Helleiner, Eric. 2016. Legacies of the 2008 Crisis for Global Financial Governance. *Global Summitry*, 2, no. 1: 1-12. <https://doi.org/10.1093/global/guw006>





- IMF (International Monetary Fund). 2012. *The Liberalization and Management of Capital Flows: An Institutional View*. Washington, DC: IMF.
- Katzenstein Peter; Kirshner, Jonathan. 2022. "Introduction." In *The Downfall of the American Order*, 1-15. Katzenstein, Peter J. and Jonathan Kirshner (Eds.). Ithaca NY: Cornell University Press.
- Keohane, Robert O. 1984. *After Hegemony: Cooperation and Discord in the World Political Economy*. Princeton, N.J.: Princeton University Press.
- Kindleberger, Charles P. 1973. *The World in Depression, 1929-1939*. Berkeley: University of California Press.
- Kindleberger, Charles P. 1996. *Manias, Panics, and Crises: A History of Financial Crises*. London: Macmillan.
- Kirshner, Jonathan. 2014. *American Power after the Financial Crisis*. New York: Cornell University Press.
- Konings, Martijn; Panitch, Leo. 2009. *Myths of Neoliberal Deregulation*. *New Left Review*, no 57.
- McCauley, Robert N.; Schenk, Catherine R. 2020. *Central Bank Swaps then and Now: Swaps and Dollar Liquidity in the 1960s*. BIS Working Papers, no. 851.
- McDowell, Daniel. 2012. The US as 'Sovereign International Last-resort Lender': the Fed's Currency Swap Program During the Great Panic of 2007-09. *New Political Economy* 17, no. 2: 157-178. <https://doi.org/10.1080/13563467.2010.542235>
- McDowell, Daniel. 2017. *Brother, Can You Spare a Billion? The United States, the IMF, and the international lender of last resort*. Oxford: Oxford University Press.
- Obstfeld, Maurice, Jay C. Shambaugh, and Alan M. Taylor. 2009. Financial Instability, Reserves, and Central Bank Swap Lines in the Panic of 2008. *American Economic Review* 99, no. 2: 480-86. <https://doi.org/10.1257/aer.99.2.480>
- Panitch, Leo; Gindin, Sam. 2012. *The Making of Global Capitalism: The Political Economy of American Empire*. London: Verso.
- Peruffo, Luiza, Pedro P. da Silva, André M. Cunha. 2021. Capital Account Regulation and National Autonomy: The Political Economy of the New Welfare Economics. *Contexto Internacional* 43, no. 1. <https://doi.org/10.1590/S0102-8529.2019430100008>
- Ruggie, John. 1982. International Regimes, Transactions and Change: Embedded Liberalism on the Postwar Economic Order. *International Organization*, 36, no. 2: pp. 379-415.
- Schwartz, Anna. 2002. "Earmarks of a Lender of Last Resort." In *Financial Crises, Contagion, and the Lender of Last Resort*, 449-460. Goodhart, Charles and Gerhard Illing (Eds.). New York: Oxford University Press.
- Seabrooke, Leonard. 2001. *US Power in International Finance: The Victory of Dividends*. Basingstoke: Palgrave Macmillan.





- Strange, Susan. 1996. *The Retreat of the State: The Diffusion of Power in the World Economy*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Tooze, Adam. 2018. *Crashed: how a decade of financial crises changed the world*. New York: Viking.
- Wade, Robert H. 2017. The developmental state: dead or alive? *Development and Change* 49, no. 2: 518-546. <https://doi.org/10.1111/dech.12381>
- Williamson, John. 1990. "What Washington means by Policy Reform." In *Latin America Adjustment: How Much Has Happened?* 5-20, Williamson, John (Ed.). Washington, DC: Institute for International Economics.
- Williamson, John. 2003. *From Reform Agenda to Damaged Brand Name: A Short History of the Washinton Consensus and Suggestions for What to Do Next*. Finance and Development: 10-13.

