



UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
INSTITUTO DE ECONOMIA  
GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

Gabriel Romeo Tomaz

ORIGENS E EVOLUÇÃO DOS DESEQUILÍBRIOS GLOBAIS SOB A PERSPECTIVA  
DAS RELAÇÕES COMERCIAIS SINO-AMERICANAS

Rio de Janeiro

2022

Gabriel Romeo Tomaz

ORIGENS E EVOLUÇÃO DOS DESEQUILÍBRIOS GLOBAIS SOB A PERSPECTIVA  
DAS RELAÇÕES COMERCIAIS SINO-AMERICANAS

Trabalho de conclusão de curso do Instituto de  
Economia da Universidade Federal do Rio de  
Janeiro para a obtenção do título de bacharel  
em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Rodrigo

Rio de Janeiro

2022

## CIP - Catalogação na Publicação

T655o Tomaz, Gabriel Romeo  
ORIGENS E EVOLUÇÃO DOS DESEQUILÍBRIOS GLOBAIS  
SOB A PERSPECTIVA DAS RELAÇÕES COMERCIAIS SINO  
AMERICANAS / Gabriel Romeo Tomaz. -- Rio de  
Janeiro, 2022.  
55 f.

Orientador: Rodrigo Vergnhanini.  
Trabalho de conclusão de curso (graduação) -  
Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto  
de Economia, Bacharel em Ciências Econômicas, 2022.

1. DESEQUILÍBRIOS GLOBAIS. 2. CHINA. 3. EUA. I.  
Vergnhanini, Rodrigo, orient. II. Título.

GABRIEL ROMEO TOMAZ

ORIGENS E EVOLUÇÃO DOS DESEQUILÍBRIOS GLOBAIS SOB A PERSPECTIVA  
DAS RELAÇÕES COMERCIAIS SINO-AMERICANAS

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como requisito para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Rio de Janeiro, 02 de agosto de 2022.

---

RODRIGO VERGNHANINI - Presidente  
Professor Dr. do Instituto de Economia da UFRJ

---

RAPHAEL PADULA  
Professor Dr. do Instituto de Relações Internacionais e Defesa da UFRJ

---

RICARDO ZORTÉA VIEIRA  
Professor Dr. do Instituto de Economia da UFRJ

Dedico esse trabalho à minha família, em especial aos meus pais, Vania e Renato, e aos meus irmãos, Victoria e Guilherme. Sem vocês nada seria possível!

## **AGRADECIMENTOS**

Gostaria de agradecer em primeiro lugar a minha família, a todos os meus colegas, da UERJ e da UFRJ, por terem compartilhado o tempo da graduação comigo, meus amigos do Pedro II, que são como uma segunda família, e por último, mas não menos importante, ao Rodrigo, meu orientador, pela paciência e compreensão durante todo o longo período da produção desse trabalho.

Queria também agradecer a todo o corpo docente da UFRJ. Tenho certeza de que a graduação e os conhecimentos nela compartilhados me permitem hoje ter uma visão diferenciada, e infelizmente, privilegiada, do nosso país e do mundo, mas serei eternamente grato por tê-la e a usarei ao máximo para transformá-los para melhor.

## RESUMO

A sustentabilidade, causas e consequências dos desequilíbrios globais tomaram a centralidade dentro do debate acadêmico da economia internacional durante a escalada explosiva do déficit americano em transações correntes nos primeiros anos após a virada do milênio. O acirramento recente entre nas relações entre os dois maiores expoentes desse tema, China e EUA, revive sua discussão pois os dois países representam direta ou indiretamente a maior parte da economia global, fazendo com que a compreensão do problema seja de suma importância para uma análise coerente da economia contemporânea. Assim sendo, esse trabalho visa analisar a questão dos desequilíbrios pela ótica das relações comerciais sino-americanas, buscando entender melhor a sua origem e evolução, e tentando buscar elementos para entender a mudança de sua configuração após a crise financeira de 2008. Para isso, serão analisados os dados de conta nacionais, em especial de balança de pagamentos, dos dois países e do restante do mundo, sob a luz de um enfoque histórico-estrutural que virá a ser apresentado no primeiro capítulo. O presente trabalho reforça o argumento de que o sistema monetário e financeiro internacional, que tem o dólar como seu meio de pagamento, garante uma assimetria de capacidade de pagamento aos EUA e levanta hipóteses para a redução dos desequilíbrios após-2008.

**Palavras-chave:** desequilíbrios globais; China; EUA

## **ABSTRACT**

The sustainability, causes, and consequences of the so-called global imbalances took center stage within the academic debate of international economics during the explosive escalation of the American current account deficit in the first years after the turn of the millennium. The recent intensification of relations between the two greatest exponents of this phenomenon, China and the USA, revives their discussion because, both countries represent direct or indirectly the majority of the world's economy, making the comprehension of said problem paramount for the understanding of the current global economy landscape. Therefore, this work aims to analyze the issue of imbalances from the perspective of Sino-American trade relations, seeking to better understand its origin and evolution, and trying to find elements to understand the change in its configuration after the 2008 financial crisis. National account data, especially the balance of payments, from both countries and the rest of the world were analyzed in the light of a historical-structural approach that will be presented in the first chapter. The present work reinforces the argument that the international monetary and financial system, which has the dollar as its official currency, guarantees an asymmetry in the US's ability to pay and provides an explanation for why the reduction of imbalances after 2008.

**Keywords:** global imbalances; China; USA



## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO</b> .....	10
<b>1 DESEQUILÍBRIOS GLOBAIS: CONCEITUAÇÃO, ABORDAGENS TEÓRICAS E INTERPRETATIVAS</b> .....	13
1.1 <i>Global Savings Glut</i> .....	14
1.2 <i>Bretton Woods II</i> .....	18
1.3 A visão crítica histórico-estruturalista.....	20
<b>2 A FORMAÇÃO DOS DESEQUILÍBRIOS AMERICANOS</b> .....	25
2.1 A origem histórico-estrutural dos déficits norte-americanos .....	25
2.2 A origem histórico-estrutural dos superávits chineses .....	38
<b>3 A EVOLUÇÃO DOS DESEQUILÍBRIOS APÓS A CRISE FINANCEIRA DE 2008</b> .....	44
3.1 A configuração dos desequilíbrios antes, durante e após a crise de 2008 .....	44
3.2 Os efeitos da crise sobre os desequilíbrios globais .....	49
<b>CONCLUSÃO</b> .....	52
<b>BIBLIOGRAFIA</b> .....	54

## INTRODUÇÃO

Durante a primeira metade do ano de 2018, o então presidente americano Donald Trump estabeleceu tarifas de importação para um grande conjunto de produtos chineses, as subsequentes retaliações por parte do país asiático e as repostas a essas dadas pelos EUA levaram os dois países a entrarem em uma guerra comercial que já perdura há mais de quatro anos, e apesar de pontuais acordos entre os dois países, não há solução clara à vista.

Tal evento possui tremenda significância pois atualmente os dois países representaram cerca de 42% da economia global em 2020 segundo dados do FMI. Assim sendo, seus desdobramentos geram impactos diretos e indiretos para todas as economias do mundo. E talvez tal ebulição das relações sino-americanas, junto com a pandemia da SARS-CoV-2, podem se mostrar como grandes eventos de inflexão nos padrões de desenvolvimento global na segunda década do século XXI.

Apesar do posicionamento protecionista americano estar bastante alinhado com o discurso “*America First*” que Trump havia entoado em sua posse um ano antes do início desse acirramento, tal postura é a materialização de uma questão bastante anterior a sua presidência e de seu sucessor. O déficit comercial China-EUA vem crescendo substancialmente desde a década de 80, e o protagonismo chinês na intensificação do desequilíbrio das contas externas norte-americanas é inegável.

A evidência de que tais medidas são consequência direta da evolução histórica das relações entre os dois países, são as crescentes críticas de políticos americanos ao protecionismo chinês desde a virada do milênio. Acusando o país de manipular sua taxa de câmbio para aumentar a atratividade dos produtos chineses no mercado americano.

Para compreender melhor esse acirramento, portanto, é interessante buscar no passado recente os motivos para esse descompasso entre as importações e exportações americanas, e esse é o tema que gira em torno dos desequilíbrios globais. A problemática advém do fato de economias avançadas, notoriamente os EUA, terem cronicamente apresentado déficits crescentes nas transações correntes do seu balanço de pagamento, enquanto economias emergentes, principalmente a China, têm por sua vez apresentado significantes superávits.

Tal descompasso dos balanços de pagamentos não é algo inerentemente novo ao sistema monetário internacional, desde o final da segunda guerra mundial, em 1945, quando foi estabelecido o acordo de Bretton Woods e o dólar se tornou a moeda padrão para as transações econômicas internacionais, havia o entendimento por parte dos economistas

acreditavam que para que a moeda americana assumisse tal papel, o seu país emissor teria que incorrer em recorrentes déficits em seu balanço de pagamentos para manter a liquidez internacional e o funcionamento do sistema, mas em contrapartida teria que arcar com os déficits crescentes de tal configuração, o que ficou conhecido como o Dilema de Triffin.

Todavia, a paridade fixa do dólar em ouro, estabelecida pelo acordo, sua pedra fundamental, foi sendo delapidada ao longo do tempo pela defasagem entre a alta taxa de conversão oficial da moeda e seu, cada vez mais baixo, valor de mercado. Essa diferença fez com que o dólar ficasse valorizado, deixando os produtos americanos menos competitivos, e isso, somado as quebras unilaterais do acordo pelos países mais afetados pela guerra e a consequente recuperação econômica desses, pressionaram ainda mais o desequilíbrio na conta corrente americana, levando a insustentabilidade dos termos do acordo.

O fim da plena conversibilidade e a subsequente adoção de uma taxa de câmbio flutuante para o dólar em 1971 levou o país a se desvencilhar da danosa perda de competitividade pela supervalorização da sua taxa de conversão, e por outro lado, como o dólar fora mantido como moeda padrão para as transações internacionais, a natureza do financiamento dos déficits americanos muda completamente, a partir desse momento o dólar não estava mais preso a nenhum lastro físico, logo, não havia mais uma limitação para que os mesmos fossem financiados, podendo o país incorrer em déficits de qualquer magnitude desde que houvesse o financiamento dos mesmos pela entrada na conta de capital.

Assim sendo, os déficits cresceram continuamente nas décadas seguintes, aumentando sensivelmente na década de 80, devido às importações provenientes do Japão, o que acarreta o Acordo de Plaza em 1985, e apesar de uma inicial redução nos anos que o seguiram, o déficit volta a crescer durante a década de 90 e esse aumento se intensifica fortemente no início do século XXI, sendo as exportações chinesas protagonistas nesse processo.

A importância da China e sua relevância na intensificação do desequilíbrio das contas nacionais norte-americana é inegável. A conta corrente dos EUA, que, segundo dados do *World Bank*, tinha um tímido resultado positivo de 0,05% do PIB em valores nominais em 1991, cai para -2,2% do PIB em 2019, chegando a ficar em -5,9% em 2006, sendo o comércio entre os dois países a principal fonte do aumento desse desequilíbrio.

Essa tendência de crescimento nos déficits americanos observada desde os anos 2000 teve, no entanto, um ponto de inflexão, como pode ser observado nos valores do parágrafo anterior. A crise de 2008 teve um impacto significativo na composição e no volume dos déficits americanos. Todavia, esse impacto foi muito maior no resultado do país com o resto

do mundo do que com o país asiático, que viu a crescente participação de seu superávit crescer no resultado americano acelerar ainda mais após 2008.

É interessante notar, que os dois personagens centrais que permeiam toda a discussão sobre o debate, tanto no passado recente como na atualidade, são China e EUA. De forma que a ascensão da economia chinesa e o aumento do déficit no balanço de pagamento americano podem ser vistos como lados diferentes de um mesmo fenômeno, quase que completamente indissociáveis um do outro.

Dado isso, esse trabalho tentará entender as interpretações da academia sobre a questão dos desequilíbrios globais e analisá-los, de sua formação até os anos seguintes a crise de 2008, sob a perspectiva das relações comerciais entre esses dois países, tentando compreender em qual medida a intensificação dessas tem como consequência a majoração do déficit na conta corrente americana.

Para realizar tal análise, será inicialmente trazido a discussão da literatura acerca do tema para que seja possível definir a abordagem teórica utilizada e a partir desse enfoque será feita a análise dos dados de contas nacionais de países e regiões selecionadas, desenvolvendo a partir desses diálogos com a literatura a consolidação das hipóteses levantadas pelos autores.

O presente trabalho, portanto, analisará a evolução dos desequilíbrios globais desde suas origens até seu estado após a crise global de 2008 sobre a ótica das relações comerciais sino-americanas dentro de um enfoque histórico-estruturalista. O primeiro capítulo, trará as diferentes abordagens teóricas sobre o tema, seus problemas e a definição da abordagem teórica escolhida. No segundo capítulo, haverá uma análise sobre a formação dos desequilíbrios e do atual sistema monetário internacional vigente, tanto sobre a perspectiva norte-americana como da chinesa. Já no terceiro e último capítulo, será analisado o período imediatamente anterior e posterior a crise financeira de 2008 e seus impactos sobre os desequilíbrios.

## 1 DESEQUILÍBRIOS GLOBAIS: CONCEITUAÇÃO, ABORDAGENS TEÓRICAS E INTERPRETATIVAS

Nos anos seguintes à virada do milênio, com o agravamento dos déficits nas contas americanas e o crescente superávit dos países asiáticos, diversos grupos de economistas tentaram analisar o fenômeno dos desequilíbrios globais, cada um sobre uma ótica teórica diferente tanto de suas causas como suas possíveis consequências para a economia global. O objetivo deste capítulo é descrever e analisar em maior detalhe as três das principais hipóteses para existência de tais desequilíbrios, a de *global savings glut*, a de *Bretton Woods II* e a corrente de interpretação histórico-estruturalista.

Para o primeiro grupo, esse crescimento significativo do déficit americano emana de um descompasso entre o alto consumo interno do país, que por sua vez tem como consequência uma baixa taxa de poupança interna, e a imensa quantidade de crédito (poupança externa) ofertada pelos países emergentes no mercado internacional. Para Bernanke (2005), após a crise asiática de 97-98, os países emergentes começaram a direcionar seus investimentos para as economias avançadas, principalmente os EUA, uma vez que essas economias aparentavam ter instrumentos regulatórios mais desenvolvidos e retornos mais seguros. Essa movimentação somada ao grande crescimento que essas economias experienciaram no período, levou a uma inundação do mercado americano dessas poupanças em forma de investimento estrangeiro (*global saving glut*), e que a ampla disponibilidade de crédito, somada a um fortalecimento da moeda americana, consequência indireta desse fluxo, levava à uma baixa propensão a poupar e uma alta propensão a importar, criando assimetrias que eram observadas no BP do país.

Para o segundo grupo, esse crescimento e manutenção do negativo resultado das contas externas americanas podia ser interpretado como um ressurgimento da dinâmica do antigo sistema de Bretton Woods, com a diferença de que, na configuração da “nova economia” global, os países que representariam a periferia do sistema atual, que visavam se desenvolver por meio de IEDs numa estratégia de desenvolvimento liderado pelas exportações, seriam os países asiáticos, enquanto no sistema original esse grupo seria representado por Europa e Japão, que hoje se localizam no centro (DOOLEY et al., 2003).

Já para um terceiro, a interpretação dos desequilíbrios deve ser tomada como uma consequência direta da estrutura globalizada da economia capitalista, que desde a década de 80 se configurou pelo *outsourcing* das atividades produtivas de grandes conglomerados

corporativos dos países avançados em direção às economias emergentes, se aproveitando desses do custo menor da mão-de-obra, regulações mais brandas, subsídios, incentivos fiscais, etc. Esse deslocamento se direcionou em sua maior parte para China, fazendo com que investimentos que deveriam ter sido executados para aumentar a capacidade produtiva para suprir a demanda agregada dos EUA fossem realizados no país asiático. E a China, por sua vez, precisava garantir que sua moeda se mantivesse em um patamar baixo e estável para manter os fluxos de IED no país, levando a um acúmulo de reservas, em sua maioria em forma de títulos americanos. Isso culminou na expansão do déficit da balança comercial americana e consequentemente de seu balanço de pagamentos (PALLEY, 2014).

### 1.1 *GLOBAL SAVINGS GLUT*

Em 10 de março de 2005, Ben Bernanke, que viria a se tornar no ano seguinte o presidente do FED americano, expressou em um discurso dado à Associação de Economistas da Virginia sua inquietação sobre o atual estado da economia americana, dando ênfase ao crescente déficit que o país vinha apresentando em sua balança de pagamentos. A explicação dada por ele, é que esse seria uma consequência direta do que ele veio a chamar de “*Global Savings Glut*” (excesso de poupança global, em tradução livre).

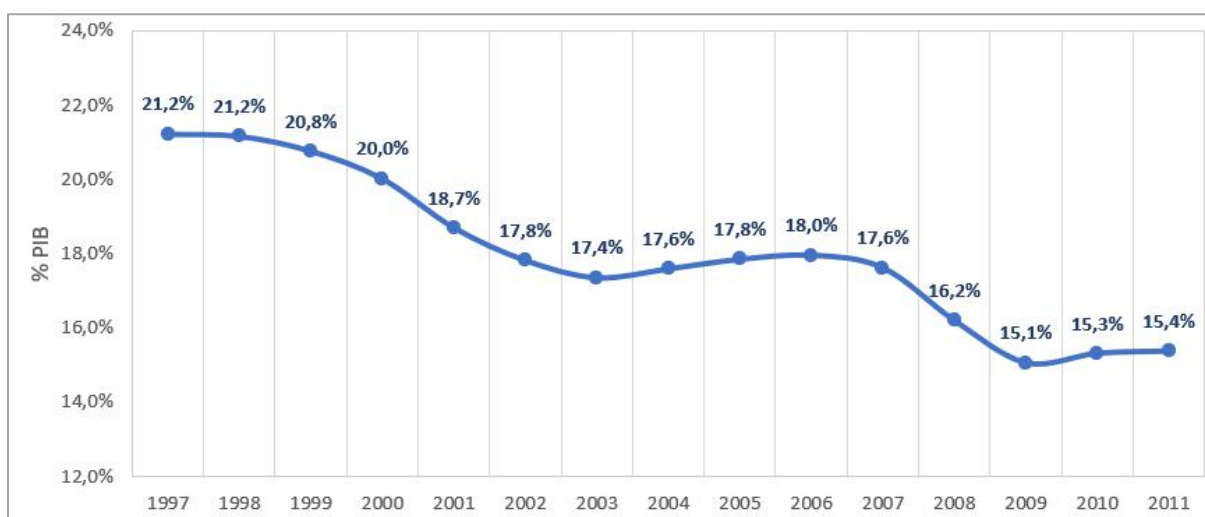
Segundo Bernanke, quando o valor que os EUA recebem por suas exportações e outros pagamentos vindos do exterior é insuficiente para cobrir o custo das importações dos agentes nacionais e os pagamentos feitos por americanos a agentes estrangeiros, então o país como um todo (firmas, famílias e empresas) deve pegar emprestado em forma de crédito no mercado de capitais internacionais para cobrir tal diferença. Ou seja, a cada período, o total de empréstimos vindos do estrangeiro se iguala ao déficit das transações correntes, que por sua vez está relacionado ao desequilíbrio da balança comercial americana.

Assim sendo, para entender a verdadeira causa do brutal desequilíbrio na balança comercial americana seria preciso entender primeiro as causas que possibilitavam o fluxo de recursos que financiava sua existência, porque o descompasso entre as importações e exportações do país seria apenas uma consequência do problema. Como aponta Bernanke em seu discurso:

The U.S. trade balance is the tail of the dog; for the most part, it has been passively determined by foreign and domestic incomes, asset prices, interest rates, and exchange rates, which are themselves the products of more fundamental driving forces. Instead, an alternative perspective on the current account appears likely to be more useful for explaining recent developments. (BERNANKE, 2005, p. 2)

Uma dessas forças fundamentais à qual o economista se refere é a tendência de queda que o país observou em sua taxa de poupança doméstica, que cai de cerca de 21% do PIB em 1997, para menos de 18% em 2005, na época de seu discurso (Gráfico 2). Claro que tal movimento pode ser explicado por uma mudança em características internas da própria economia americana (e.g., mudança no comportamento de consumo das famílias, políticas públicas), todavia o autor levanta a hipótese de que o fenômeno seja facilmente explicado sob uma ótica internacional.

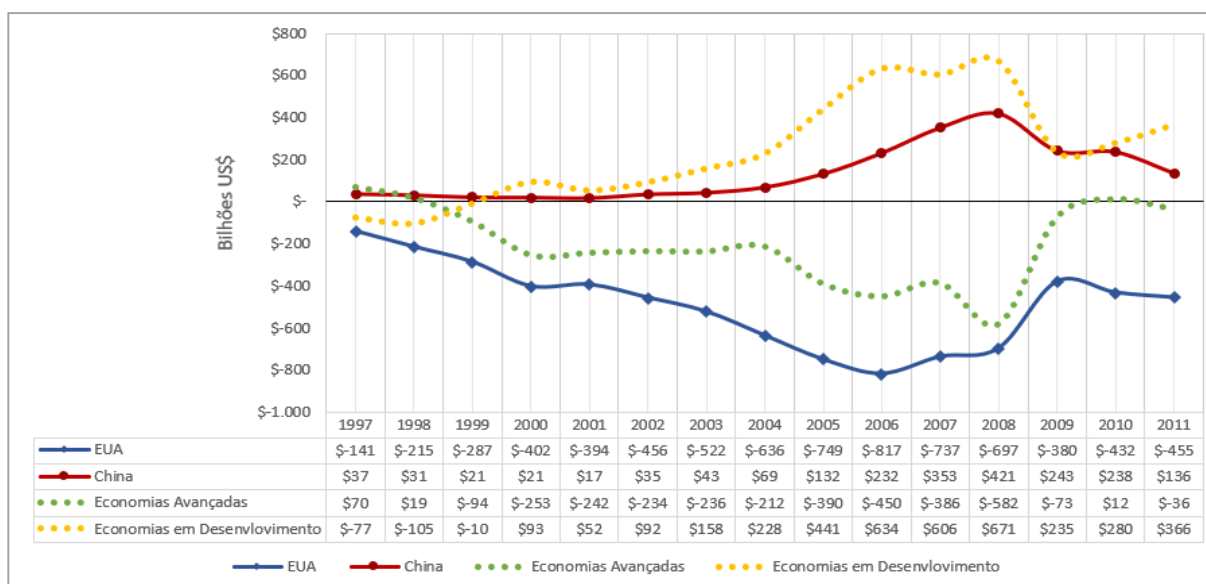
**Gráfico 2 – Evolução da poupança interna americana entre 1996 e 2011 (% PIB)**



Fonte: World Development Indicators, Banco Mundial

Adotando tal ótica, analisando o resultado das contas correntes dos outros países do mundo, Bernanke argumenta que a fonte de recursos que supria o déficit americano não provinha significativamente de países industrializados, uma vez que entre 1996 e 2003, o resultado conjunto das conta correntes de todos os países avançados, incluindo os EUA, caiu mais de US\$ 388 bi, enquanto somente o déficit americano caiu US\$ 410 bi no mesmo período, fazendo com que só US\$ 22 bi do déficit americano pudesse ser explicado como contrapartida de um superávit na conta de países desenvolvidos. Já os países em desenvolvimento saíram de um resultado negativo de US\$ 88 bi em 1996, para um saldo positivo de US\$ 205 bi em 2003, uma variação positiva de US\$ 293 bi (BERNANKE, 2005, p.9), como mostra o Gráfico 3.

**Gráfico 3 – Evolução da conta corrente de países selecionados entre 1997 e 2011**  
(em bilhões US\$)



Fonte: World Economic Outlook, FMI, tradução própria

Tal constatação é surpreendente pois, durante considerável parte da história moderna, os países menos economicamente desenvolvidos do planeta haviam se caracterizado como grandes tomadores de empréstimo da economia global, uma consequência direta de sua baixa capacidade de acumulação de capital, sendo, portanto, dependentes de financiamento externo para expansão de suas economias. No entanto, as grandes crises financeiras da metade da década de 90, que afetaram pesadamente os países desse grupo, levaram a uma mudança de comportamento, na qual os países fizeram um grande esforço para transformarem o resultado de suas contas externas, mudando a sua posição de tomadores de empréstimos para emprestadores.

Países que sofreram as consequências mais drásticas dessa instabilidade dos mercados internacional de crédito foram, em sua maioria, países do sudoeste asiático e da América Latina. No entanto, inclusive países que saíram relativamente ilesos dessas crises, como a China, decidiram por adotar essa estratégia convertendo o saldo positivo em sua conta corrente em reservas cambiais e utilizando-as como instrumento de defesa, protegendo sua moeda de futuras oscilações do dólar, garantindo o sucesso de seu modelo de crescimento liderado pelas exportações.

Dentro desse contexto, o forte crescimento econômico dos EUA no final da década de 90, aliado ao fato do país ter forte aparato institucional que garantisse a entrada e a estabilidade financeira de investimentos estrangeiros, fez com que houvesse um enorme fluxo



de capitais do exterior para o país, que num primeiro momento se configuraram como a compra de ativos, principalmente ações, e em um segundo momento, após o estouro da bolha do *dot-com*, como a compra de títulos de longo prazo do FED. Esses movimentos levaram a um fortalecimento da moeda americana, aumentando a propensão ao consumo de importados, e, no segundo momento, à manutenção de uma taxa de juros historicamente baixa, em ambos os casos diminuindo a propensão dos agentes a poupar, levando à dependência desses fluxos externos para manutenção do consumo e investimento interno. Daí a rápida deterioração da conta corrente, e conseqüentemente de seu balanço de pagamentos.

Dentro dessa visão, esse crescente deterioramento não era visto como um problema para o mundo, já que de certa forma ele era uma consequência direta da mudança de posicionamento dos países emergentes de tomadores de empréstimos para emprestadores, o que ajudou a garantir a estabilidade de suas moedas e crescimento de suas economias, os deixando em uma posição muito mais favorável daquela na qual se encontravam na década de 90; além de ter garantido o financiamento do investimento e consumo americano até então.

Todavia, Bernanke argumenta que a alocação desses recursos no longo prazo pode se tornar contra produtivo, uma vez que parcela pequena desses fluxos financeiros estavam sendo direcionados para atividades produtivas, no sentido da formação de capital nos EUA, e sim para o consumo, principalmente de imóveis, o que levava a um aumento de preço no mercado imobiliário, que por sua vez, devido aos incentivos fiscais e financeiros que o país tinha para a compra de casa própria, levava a um aumento ainda maior do consumo das famílias, que culminava numa queda cada vez maior da taxa de poupança. Tanto o aumento no número de casas próprias quanto o aumento do consumo pelas famílias não são coisas ruins em si, mas no longo prazo o investimento em capital é o principal determinante no nível de produto da economia, e a alocação de tais fluxos em atividades não tão produtivas como a construção civil, podia criar um problema crônico para a reversão desse quadro na eventualidade de uma crise (BERNANKE, 2005, p. 19). Uma premonição assustadora para o quadro que seria apresentado em 2008.

## 1.2 *BRETTON WOODS II*

Outra hipótese, publicada quase dois anos antes do discurso de Bernanke no artigo *AN ESSAY ON THE REVIVED BRETTON WOODS SYSTEM* (2003), tentava caracterizar os desequilíbrios das contas americanas como uma renovação reconfigurada da dinâmica do extinto acordo monetário de Bretton Woods, firmado em 1944, um ano antes do final da segunda guerra, e que terminou oficialmente em 1971 quando os EUA determinaram o fim da plena conversibilidade do dólar em ouro, adotando o regime de câmbio flutuante que se mantém até os dias atuais.

Segundo essa hipótese, durante as décadas que sucederam o acordo, o grupo de países mais afetados pela guerra (Europa e Japão) formaram a periferia do sistema, recebendo investimentos do centro (EUA), e se aproveitando da taxa de câmbio fixo para desenvolver um modelo de crescimento voltado para a exportação. Ao mesmo tempo, países socialistas e comunistas adotavam políticas de controle de entrada de capitais ou produtos, o que impedia que esses países desenvolvessem seu estoque de capital, imobilizando sua posição e ficando de fora desse sistema.

Nos anos que antecederam o fim do acordo, o grupo de países que formava a então periferia do sistema conseguiram alcançar altos níveis de estoque de capital e acabaram convergindo ao centro, mas como diversos países em desenvolvimento ainda seguiam a estratégia isolacionista, o sistema carecia, segundo os autores, de uma “periferia importante” para seu funcionamento, o que culminou no fim do regime de câmbio fixo e a adoção do câmbio flutuante.

No final dos anos 80, com o fracasso da experiência socialista e com o consenso de Washington, o grupo de países que seguiam tal estratégia foram incentivados a adotar a abertura financeira e comercial. Esse movimento incentivou países asiáticos, notoriamente a China, a adotar um modelo de desenvolvimento liderado pelas exportações, criando uma periferia até então inexistente, o que possibilitou uma reformulação do sistema anterior. É a adoção de tal estratégia, inclusive, que dá sentido à tese de renovação da dinâmica essencial de Bretton Woods, pois essa mesma estratégia havia sido adotada pelo Japão e Europa nos anos do pós-guerra. Mais do que isso, assim como esses países à época periféricos, hoje centrais, regiram a dinâmica do sistema durante aquele período, os países asiáticos que assumiram esse papel recentemente, futuramente caminharão em direção ao centro, enquanto

países que hoje se encontram fora do sistema formarão uma nova periferia para sua manutenção (DOOLEY et al., 2003, p.2).

No tocante aos persistentes déficits na conta corrente americana, o grupo de autores afirma que em uma análise que leva em consideração simplesmente a livre movimentação de capitais e o câmbio flutuante, o esperado era que o crescimento do déficit americano tivesse como contrapartida um aumento das incertezas dos investidores estrangeiros, que por sua vez ficariam cada vez mais relutantes em manter o fluxo de capitais para o país, exigindo taxas de retorno crescentes. O fato de tal comportamento não ser observado só consolida a hipótese, segundo o grupo, de que a dinâmica que estabelece o funcionamento do sistema é a mesma que vigorava durante o antigo acordo, no qual os EUA jogavam por um conjunto de regras diferente dos demais países.

Dentro desse renovado sistema, portanto, os países membros da periferia do sistema (Ásia), se preocupam majoritariamente com o resultado de suas balanças comerciais, uma vez que para essa região o aumento das exportações é análogo ao crescimento econômico. Para garantir a segurança desse modelo, esses países estariam dispostos não só a arbitrar o valor de suas moedas, como a securitizar suas posições comprando títulos americanos como colateral para sua operação, garantindo o influxo de IEDs do centro (EUA).

Os autores comparam essa operação a um instrumento financeiro bastante conhecido chamado de *total return swap*, nele um agente mediador amortiza os riscos de certa operação de crédito para que todas as partes envolvidas consigam obter o nível de crédito desejado. Sendo que em tal tipo de contrato a parte envolvida com menor credibilidade precisa apresentar colateral para a manutenção do acordo e a ausência do pagamento de colateral leva à uma rescisão do contrato e o uso do colateral coletado até o momento dessa para o pagamento dos custos da operação (DOOLEY et al., 2004).

Dentro dessa analogia, a periferia pagaria aos EUA todo o retorno provindo dos IEDs recebidos e os EUA por sua vez pagariam uma taxa de juros fixa nos ativos que estrangeiros detém no país (títulos). Essa troca serviria como uma securitização dos investimentos americanos no país, uma vez que caso houvesse nacionalização de capital americano no país estrangeiro ou não-pagamento da dívida, os EUA poderiam desapropriar os ativos (títulos) de agentes estrangeiros para cobrir o prejuízo. Assim sendo, a manutenção de tais reservas em dólar em um volume nominalmente maior do que o total de investimentos americanos no país estrangeiro servia para garantir que não haveria nenhuma intenção de nacionalização daqueles ativos ou não pagamento de sua dívida, pois o país poderia perder mais do que ganhar com tal posicionamento (SERRANO, 2008, p.117).

Dada toda essa estrutura da forma que é apresentada, o crescente déficit das contas americanas é visto com uma luz positiva pelos autores, que o entendem como a consequência direta do papel que os EUA exercem no renovado sistema de Bretton Woods, sendo estável, sustentável e o motor da formação de capital dos países que integram a nova periferia.

### 1.3 A VISÃO CRÍTICA HISTÓRICO-ESTRUTURALISTA

Um terceiro grupo de pesquisadores, com visões complementares, tentou desenvolver teorias que contemplassem não só as forças de mercado, mas que levassem em consideração a formação histórico-estrutural do sistema como um todo, e as assimetrias que emanavam desta, pois na visão desse grupo seriam esses fatores que determinariam sua dinâmica de seu funcionamento e consequentemente os crônicos déficits nas transações correntes americanas observados no período.

Para Palley (2011), a hipótese de “*global saving gloat*”, apresentada na primeira seção desse capítulo, contém uma série de omissões ou inconsistências que a invalidam como uma resposta razoável para explicar o fato dos desequilíbrios.

Em primeiro lugar, Palley considera que a hipótese omite o fato de as exportações chinesas foram compostas em 2005, em sua maioria, mais de 76%, ou por produtos de empresas totalmente americanas que produzem no país asiático (50,4%) ou por empresas *joint-venture* de capital misto (26,3%) (PALLEY, 2011). Isso para Palley revela que o problema do crônico déficit americano é consequência direta da globalização, em outras palavras, uma combinação da política externa dos EUA, do direcionamento massivo dos IEDs das companhias americanas para a China, e o relaxamento do controle de políticas públicas (trabalhistas, ambientais, sociais) no país asiático que levaram a criação de um ambiente extremamente favorável para o complexo industrial do país.

Em segundo, a hipótese desenvolvida por Bernanke para explicar assimetrias na taxa de juros americana causadas pela compra de ativos por agentes estrangeiros é dependente da teoria dos fundos emprestáveis, o que pressupõe a existência de um mercado que efetuará uma troca direta entre o superávit chinês e os títulos americanos. O ponto levantado por Palley, no entanto, é que o saldo da balança comercial chinesa não é convertido automaticamente em títulos americanos, mas sim em moeda para então esse montante ser convertido em títulos. Logo, a venda dos produtos chineses para agentes americanos só é

possível à medida que a moeda chinesa se desvaloriza, o que garante a competitividade dos produtos do país frente aos americanos. Ou seja, é somente após realizar a venda de seus produtos, garantida pela desvalorização cambial, que a China transforma seu saldo em títulos americanos e não o contrário, como acredita Bernanke.

Já a visão de *Bretton Woods II*, apresentada na segunda seção desse capítulo, é criticada por Palley (2006) no tocante à analogia com o antigo sistema vigente no pós-guerra devido a diferenças estruturais marcantes entre os dois períodos. Para o autor, a estrutura microeconômica é completamente diferente e como justificativa, apresenta três motivos pelos quais a analogia construída não é adequada.

Primeiro, os déficits comerciais de hoje são resultado direto do crescimento liderado por exportações baseado na desvalorização cambial; no entanto, um dos principais princípios do antigo sistema de Bretton Woods era prevenir desvalorizações cambiais unilaterais, algo característico do sistema vigente. Para além disso, o acordo provinha de instrumentos para que países que incorressem em déficits constantes pudessem desvalorizar suas moedas.

Segundo, que a razão da instalação de empresas multinacionais em território asiático (periférico) tem como objetivo externalizar a produção americana e todo o fluxo de produtos é remetido para o centro; enquanto no sistema original as multinacionais se instalaram na periferia (Europa) para atender primariamente o mercado europeu.

E por último, os déficits gerados na década de 60 pelos EUA eram consequência direta de uma economia em expansão baseada no crescimento manufatureiro e o aumento dos salários, diferentemente do déficit comparado que é consequência de um consumo baseado no crédito e do *outsourcing* de atividades produtivas para fora do país deprimindo o setor manufatureiro interno no processo.

A conclusão comum que Palley chega após analisar as duas hipóteses apresentadas, portanto, é que ambas as visões ignoravam a qualidade essencialmente estrutural dos desequilíbrios e ainda os concebem como algo positivo, mais como uma característica da vantagem comparativa americana de produzir produtos financeiros do que um problema, defendendo a globalização neoliberal e racionalizando a inação dos governos (PALLEY, 2014).

É nesse sentido que o economista americano justifica a consolidação de uma hipótese estrutural Keynesiana para os desequilíbrios globais, enxergando esses como um problema do sistema contemporâneo, um reflexo da globalização neoliberal e uma evidência das assimetrias de poder político-econômico entre as nações.

A construção do atual modelo chamado de “*global production zone model*”, teria começado ainda na década de 80, nele as grandes corporações multinacionais viram no rápido desenvolvimento das telecomunicações, transportes e na abertura financeira dos países emergentes a oportunidade de aumentar a mobilidade de sua produção, externalizando-a para países emergentes.

Esse movimento não só permitia às empresas americanas a reduzirem o poder dos sindicatos em seu país de origem, diminuído o poder de barganha salarial dos trabalhadores, como ainda possibilitava o acesso da empresa a insumos mais baratos e outras vantagens econômicas (mercado de trabalho menos regulado, isenções fiscais) no país destino, onde etapas mais simples da produção poderiam ser instaladas e o produto poderia depois ser remetido aos EUA.

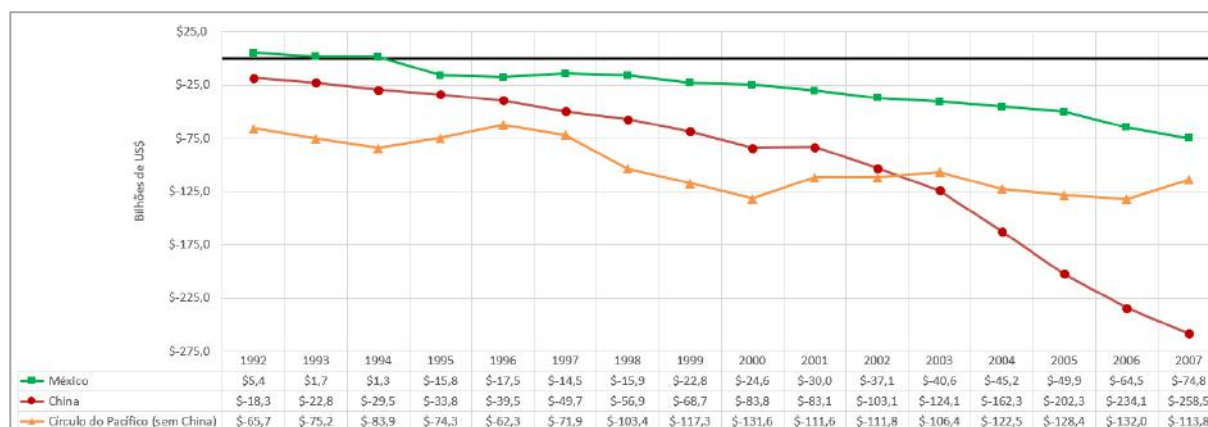
Segundo Palley (2011, p.16) a adoção de tal modelo se deu em três etapas:

A primeira etapa seria a formação do NAFTA em 1994, que reuniu pela primeira vez países desenvolvidos e em desenvolvimento em um único acordo de comércio, o que levou as empresas americanas a pararem de desejar uma moeda nacional desvalorizada para quererem um dólar forte, uma vez que este último poderia reduzir o custo de importação e, portanto, expandir a margem de lucro das empresas, uma vez que os produtos poderiam ser produzidos no México, mas os lucros seriam realizados dentro da fronteira dos Estados Unidos. Tal movimento causou aumento no déficit comercial americano com seu país vizinho logo no ano seguinte à assinatura do acordo, fazendo com que a balança comercial entre os dois países saísse de um resultado positivo de US\$ 1,3 bi em 94 para um déficit de cerca de US\$ 15,8 bi favorável à economia mexicana em 95 (Gráfico 4).

A segunda etapa teria sido a resposta dada pelo governo dos Estados Unidos à crise financeira de 97-98 em que grandes empréstimos foram feitos para os países afetados, principalmente aqueles do Círculo do Pacífico (*Pacific Rim*), e um grande movimento de depreciação da taxa de câmbio por esses também fora permitido, o que aumentou ainda mais o incentivo às empresas para externalizar sua produção.

E, finalmente, a última etapa seria a mudança do status comercial da China para PNTR (*Permanent Normal Trade Relations*), um passo necessário para que o país ingressasse na OMC e que deu a uma gama de produtos chineses acesso ao mercado americano com a mesma isenção de tarifas de produtos provenientes de outros países membros da organização, ajudando a consolidar tal modelo, e por conta disso, um notável aumento do déficit comercial bilateral China-EUA pode ser notado nos anos seguintes a sua aprovação no congresso americano em 2000 (Gráfico 4).

Gráfico 4 – Evolução da Balança Comercial dos EUA com o grupo de países analisados entre 1992 e 2007



Fonte: Census Bureau

Todavia, Palley (2011) ressalta que apesar de os países emergentes adotarem estratégias para manutenção do modelo, inicialmente a adoção de tais medidas foram feitas por meio de forte intervenção americana, o que caracteriza o caráter extremamente político dessa transição. Tal adoção teria começado ainda na década de 80 quando os países periféricos foram incentivados a renunciar a suas políticas desenvolvimentistas de substituição de importações e remover as restrições sobre a entrada de capital estrangeiro, esse posicionamento entre as elites políticas consolidou com a formação do Consenso de Washington, o que acelerou ainda mais a tomada de medidas favoráveis com esse objetivo.

Essa conjuntura, somada às desvalorizações cambiais ocorrida com a crise de 97-98, fez com que o modelo de crescimento liderado pelas exportações adotado por esses países em anos anteriores gerasse um retorno exacerbado, fazendo com que o que inicialmente havia sido imposto a eles pela vontade dos interesses americanos, se tornasse algo interessante para sua estratégia de desenvolvimento. Todavia, a dependência gerada por esse modelo obriga esses a manterem regulações e leis trabalhistas bastante flexíveis e acumular uma grande reserva cambial em dólar, garantindo uma taxa de câmbio desvalorizada, para não perderem competitividade e manter a atratividade para entrada dos IEDs que definem a dinâmica de suas economias.

Outra visão, igualmente crítica às apresentadas nas duas primeiras seções do presente capítulo, é desenvolvida por Serrano (2008). Apesar de concordar com os argumentos expostos por Palley, de que o problema tem origem essencialmente estrutural, o economista brasileiro defende a ideia de que os acentuados déficits da conta corrente americana são consequência direta da posição privilegiada (assimétrica) que o país detém por ser o emissor da moeda internacional corrente, ou seja, todas as importações e todos passivos americanos

são denominados e pagos em dólares; e que tais desequilíbrios, diferentemente do que acredita o acadêmico americano, seriam bastante estáveis pois em tal conjuntura o ônus de uma desvalorização do dólar é todo dos credores, nesse caso os agentes estrangeiros com investimentos nos EUA, e que a mesma propiciava mecanismos que conferiam estabilidade ao sistema.

Um desses ajustes era a característica de que desvalorizações da moeda americana levam invariavelmente a um aumento do valor em dólares de ativos americanos denominados em moeda estrangeira, e ao mesmo tempo, diminui o valor em dólares de passivos externos denominados em moeda estrangeira.

Além disso, a desvalorização parece afetar de forma diferente a formação de preços e conseqüentemente a propensão dos agentes americanos de importar ou exportar. Segundo Serrano (2008, p. 127), é notável que uma flutuação negativa na taxa de câmbio da moeda americana em relação às moedas estrangeiras tende a aumentar mais as exportações americanas do que as importações, isso porque, no caso das exportações, há um aumento da competitividade dos produtos americanos no mercado internacional, mas no caso das importações, o efeito negativo dessa mudança é muito pequeno, pois, em primeiro lugar, as importações americanas são compostas em grande parte por *commodities* que tem seu preço denominado em dólares, mas determinado no mercado internacional, o que lhes conferem estabilidade de preço, e segundo, pois os produtores estrangeiros tendem a não realizar mudanças no preço do seus produtos por medo de perder parcela de mercado para competidores internacionais não só nos EUA como no mundo, uma vez que determinam sempre o preço base de seus produtos em dólar.

Tomando como base esse enfoque histórico-estruturalista, essa monografia fará uma análise da estrutura das relações comerciais, financeiras e produtivas sino-americanas para melhor entender como essas se interrelacionam com as mudanças no SMFI acontecidas após o fim do antigo sistema de Bretton Woods, e ao aumento dos déficits a partir da década de 90.



## 2 A FORMAÇÃO DOS DESEQUELÍBROS AMERICANOS

### 2.1 A ORIGEM HISTÓRICO-ESTRUTURAL DOS DÉFICITS NORTE-AMERICANOS

Desde o final da Segunda-Grande Guerra, os EUA se estabeleceram como potência hegemônica do ocidente mundial. Não somente por sua liderança econômica e militar, mas principalmente pela complexa rede de instituições criadas por ele e pelo conjunto de países vencedores durante os anos seguintes ao maior conflito bélico já visto no planeta. Entre essas instituições se encontram o GATT (base para a futura OMC), a ONU, o FMI, o Banco Mundial e a OTAN, entidades econômicas, políticas ou militares que tiveram grande significância na condução e direcionamento da sociedade mundial desde então (FIORI, 1998, p. 102).

Assinado em 1945, em Bretton Woods, no estado americano de New Hampshire, o acordo que ficaria conhecido pelo nome da cidade em que foi desenvolvido e posteriormente assinado, definiu as regras pela qual o SMFI, que se encontrava fortemente desorganizado desde a crise dos anos 30, deveria funcionar. Ele estabelecia que a cotação do dólar frente ao ouro deveria permanecer constante, e que o país emissor da moeda, os EUA, deveria garantir sua plena conversibilidade em ouro. Além disso, definia regras para o controle de entrada e saída de capitais de curto prazo nos países signatários, garantindo a estabilidade do câmbio de suas moedas nacionais frente ao dólar, que passou a ser *de facto* a moeda franca para as transações internacionais, apesar do ouro e da libra também contarem no acordo como meios de pagamento oficiais. Era criado o "padrão dólar-ouro". (SERRANO, 2004, p. 3).

Um passo importante tomado pelos americanos nos anos que se seguiram ao conflito, mas especificamente depois da assinatura do acordo, dentro do contexto de sua ascensão hegemônica, foi o lançamento de diversas iniciativas para a reconstrução dos países mais afetados pela guerra, notoriamente a Europa (sendo a Alemanha a vitrine para o desenvolvimento capitalista dentro do continente) e o Japão. Tais programas, como o Plano Marshal, permitiram não só que os EUA assegurassem o rápido desenvolvimento e reconstrução dos países da órbita capitalista, os afastando da esfera de influência soviética, como permeou de forma aparentemente benevolente as estruturas financeiras dos países auxiliados garantindo a consolidação do dólar, a liquidez mundial, e o sucesso do sistema conjecturado em Bretton Woods (SERRANO, 2004, p. 5).

Esse posicionamento americano foi inesperado para aqueles que, nas discussões do Acordo de Bretton Woods, se colocaram como críticos à adoção do dólar como moeda internacional. Esse era o caso de Keynes, representante do Reino Unido nas negociações, que tinha receio de que, sendo os EUA superavitários à época da assinatura do acordo e caso eles adotassem uma posição protecionista visando defender o resultado de suas contas externas, o mundo poderia mergulhar novamente em um período de estagnação. Todavia, como descrito, a posição americana foi diametralmente oposta à esperada pelo economista britânico, o que possibilitou ironicamente o sucesso do modelo do *welfare state* e o forte crescimento econômico liderado pelo Estado durante as três décadas que sucederam o estabelecimento do sistema, representando, na prática, o sucesso do modelo keynesiano (SERRANO, 2004, p. 5).

É importante salientar que a estrutura que foi estabelecida em Bretton Woods, com a moeda americana definida como o meio de pagamento oficial para transações internacionais, conferiu aos EUA o extremo privilégio de permitir que o país pudesse fechar o seu saldo da balança de pagamentos com sua própria moeda, fazendo com que o país conseguisse financiar déficits globais de praticamente qualquer tamanho. Mais do que isso, o país poderia subordinar o dólar a interesses macroeconômicos internos da economia americana (SERRANO, 2002, p. 238).

Todavia, é errôneo pensar que essa posição assimétrica dos EUA eximiam o país de se preocupar com o resultado de suas contas externas. Serrano (2002) explica as limitações que o lastro monetário em ouro impunha sobre o país emissário da moeda internacional. Em primeiro lugar, o país não poderia incorrer em déficits de transações correntes crônicos, para evitar o escoamento do ouro; e em segundo, o país deveria manter o preço nominal do câmbio de sua moeda em relação ao ouro (a paridade) fixo por um período extenso, ou seja, evitando a desvalorização unilateral de sua moeda, o que garantiria a confiança dos outros países na moeda como meio de pagamento frente ao ouro.

Em 1960, o economista Robert Triffin expôs ao congresso americano sua preocupação sobre uma grande inconsistência lógica que em sua opinião ameaçava sustentabilidade do padrão ouro-dólar. Segundo ele, como a oferta de ouro na economia mundial era dada, os EUA precisavam incorrer em persistentes déficits em sua balança de pagamentos para permitir o acúmulo de reservas em dólares por outros países do mundo e assim manter a liquidez mundial, e caso o país decidisse unilateralmente por cortar ou reduzir esses fluxos de saída, o mundo poderia mergulhar em um grande período de instabilidade e recessão; por outro lado, se tais fluxos fossem mantidos haveria tendência de erosão da confiança sobre a capacidade americana de manter a paridade constante com o ouro, e conseqüentemente, do

dólar como meio de pagamento, o que levaria a uma fuga dos outros países para o ouro, pondo em risco o funcionamento do sistema. Tal inconsistência ficaria conhecida como “Dilema de Triffin” (SERRANO, 2002, p. 245).

Contudo, para Serrano (2002), a análise feita por Triffin era incompleta, uma vez que considerava implicitamente a hipótese monetarista de velocidade constante da moeda para o ouro. Na realidade, as transferências de capital e a própria manutenção de reservas eram feitas diretamente na moeda-chave, dólar, possibilitando que a velocidade de circulação do ouro crescesse de forma elástica.

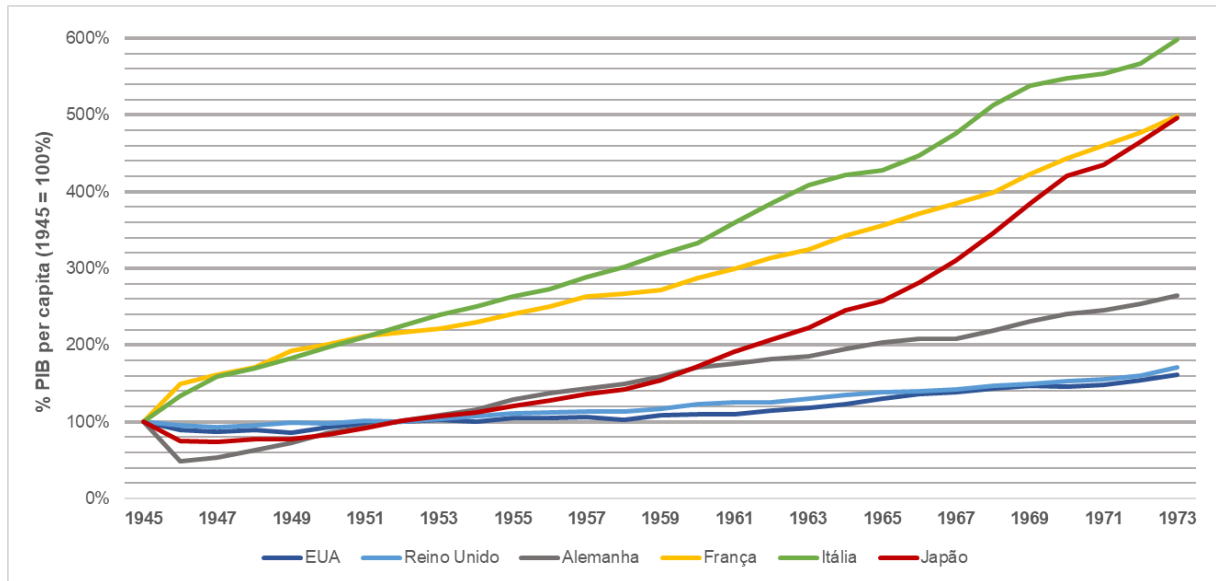
O importante para a manutenção do sistema seria, portanto, que não houvesse mudança na titularidade ou deslocamento físico do ouro em si a fim de garantir a conversibilidade e a confiança no dólar. O instrumento que possibilitava esse equilíbrio entre os fluxos de saída e entrada, e o que para Serrano garantia a posição assimétrica americana, era justamente a taxa de juros estabelecida pelo FED, uma vez que era essa que determinava a entrada de capitais de curto prazo no país que serviam para contrabalancear a saída de capitais de longo prazo e manter a posição do país em ouro equilibrada.

“Os Estados Unidos não eram o banco comercial do mundo pagando taxas de juros “de mercado” em seus passivos externos de curto prazo. A analogia correta é a de que os Estados Unidos, ao controlar a emissão da moeda internacional, faziam o papel de banco central do mundo.

O verdadeiro privilégio dos Estados Unidos no padrão ouro-dólar era idêntico ao da Inglaterra no padrão ouro-libra, ou seja, o país não tem restrição global de balança de pagamentos e, além disso, sua autoridade monetária determina unilateralmente a taxa de juros mundial. Era claro que os Estados Unidos não queriam perder esse privilégio” (SERRANO, 2002, p. 248)

Apesar dos 30 anos do pós-guerra serem conhecidos como “anos dourados” do capitalismo mundial, é interessante notar que apesar do período ter sido muito significativo para os EUA em termos da consolidação de sua hegemonia econômica global, em termos práticos a economia americana cresceu muito menos do que outros países centrais, notoriamente Europa e Japão (Gráfico 5). Na realidade, entre 1950 e 1973, os EUA cresceram mais devagar do que qualquer outro país desenvolvido, com exceção do Reino Unido (HOBSBAWN, 1995, p. 254).

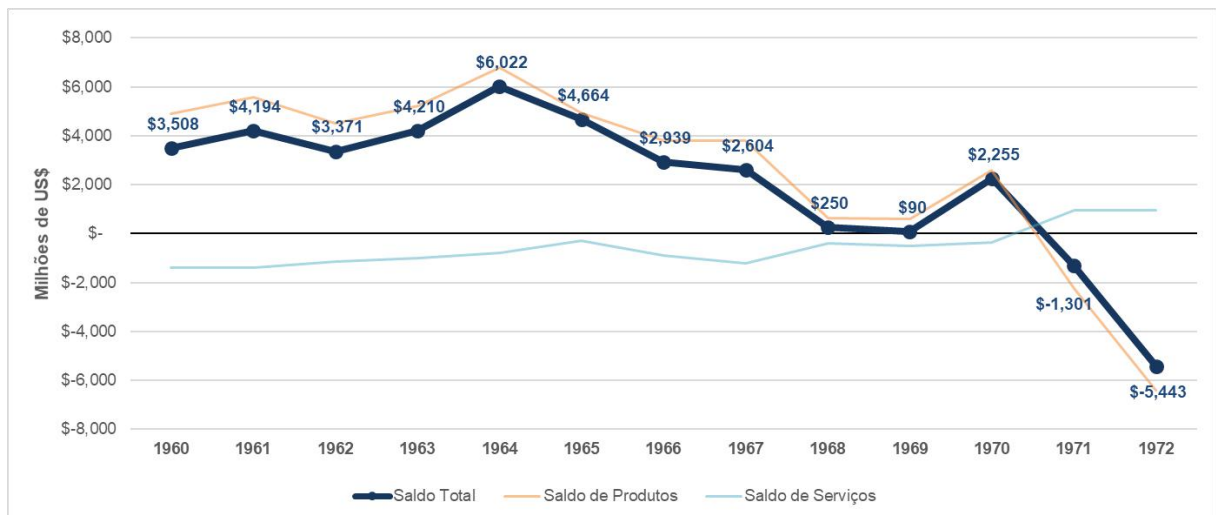
**Gráfico 5 – Crescimento percentual do PIB per capita de países selecionados entre 1945 e 1973 a preços internacionais constantes de 2011 (1945 = 100%)**



Fonte: Maddison Project Database (2020), tradução e produção própria

Ao longo de todo esse período, mas de forma mais significativa durante a década de 1960, o saldo positivo da balança comercial americana se corrói até se tornar negativo em 1971 (Gráfico 6):

**Gráfico 6 – Evolução da balança comercial americana entre 1960 e 1972 (em US\$ milhões)**



Fonte: Bureau of Economic Analysis (BEA), tradução e produção própria

Paradoxalmente, tal situação era consequência direta do sucesso da estratégia americana: a ajuda fornecida a países europeus e ao Japão fez com que esses países tivessem uma estrondosa recuperação econômica, não somente por esse auxílio, mas devido ao

estímulo das exportações adotado por esses países e as condições cambiais favoráveis, devido à uma sobrevalorização da moeda americana, iniciada em 1949 com objetivo de acelerar o processo de reconstrução. Essa situação gerou como contrapartida a significativa piora do resultado da balança comercial americana, e conseqüentemente, do balanço de pagamentos do país (CARVALHO; CATERMOL, 2009, p. 227).

No final da década de 60 há também um acirramento do conflito distributivo dentro dos EUA, algo que nas primeiras duas décadas do pós-guerra não havia tido centralidade no debate porque, durante esse período, a economia americana experienciou uma expansão moderada em pleno emprego e, apesar de uma inflação baixa, mas constante, houve distribuição funcional da renda muito mais progressiva do que havia sido observado naquele país até então. Isso se deu pela estabilidade das taxas de lucro e preços de *comodities*, ao passo que os ganhos salariais eram maiores que os ganhos de produtividade (SERRANO, 2004, p. 10).

Esse comportamento, observado em muitos países do ocidente, levaram Kalecki e Kowalik a afirmarem em seu trabalho de 1971 que havia acontecido uma reforma crucial na organização dos países capitalistas durante essas duas décadas, na qual esses haviam desenvolvido instrumentos de ação estatal em suas economias com o objetivo de mediar o conflito distributivo, evitando crises e a desordem do capitalismo desregulado; e além disso, como coloca Serrano (2004, p. 11), “afastou simultaneamente a possibilidade de colapso econômico, de guerras entre os principais países capitalistas e também da revolução socialista nos países avançados, onde a prosperidade dos trabalhadores era crescente”.

Na última parte de seu trabalho, os economistas polacos ressaltam, no entanto, que a manutenção dessa conjuntura era dependente de um alto grau de “conformismo social” e que esse poderia estar ameaçado pelas movimentações que ocorreram no final da década anterior, mas que os autores não acreditavam que essas significariam o fim das relações de propriedade capitalistas.

Essas movimentações culminaram, como havia sido comentado antes, no acirramento do conflito distributivo nos dois anos finais da década de 60. Houve nesse momento uma explosão salarial em todos os países centrais devido ao alto grau de sindicalização e baixo nível de desemprego observado nesses países, tal aumento levou à uma espiral inflacionária à medida que os aumentos salariais eram repassados para os preços. Somado a isso, não houve reajuste da política de juros do FED americano, que se manteve expansionista, levando não só a uma compressão dos lucros, mas uma fragilização da competitividade dos produtos americanos, consequência direta da inflação de custos salariais e a paridade fixa, já

sobrevalorizada, do dólar, o que gerava insatisfação generalizada da classe capitalista (SERRANO, 2004, p.13).

Com o *catch-up* dos países aliados, deterioração da competitividade dos produtos americanos no mercado internacional e acirramento do conflito distributivo, o governo americano sofria imensa pressão do empresariado nacional para realizar uma desvalorização unilateral do dólar, algo que não era permitido nos termos de Bretton Woods, que previa câmbio fixo e a livre conversão da moeda americana em ouro. Essa conjuntura cria o chamado “Dilema de Nixon”, uma vez que a desvalorização do dólar não era permitida dentro dos termos do acordo, mas que havia interesse do governo americano tanto em fazer a desvalorização como em manter o *status quo* de sua moeda dentro do SMFI.

Pressionado, o presidente Nixon toma em 1971 uma série de medidas que ficariam conhecidas como “Choque Nixon” para amenizar os problemas, seja o da queda da competitividade de produtos americanos como, conseqüentemente, o do saldo negativo da balança comercial americana. Entre elas estavam a imposição de uma taxa de 10% para bens importados, e mais importante, o abandono unilateral da plena conversibilidade do dólar em ouro, pedra fundamental do acordo de Bretton Woods.

Essa decisão se enquadra como um marco dentro do que alguns pesquisadores argumentam ser a crise da hegemonia americana ocorrida no período, como coloca Fiori:

Não há dúvida que foi entre 1968 e 1973 que ocorreu a ruptura. Nestes cinco anos sucederam-se acontecimentos e decisões que alteraram o rumo da história deste último quarto de século. O fim da “era de ouro” crescimento capitalista e começava a crise da hegemonia norte-americana. Rompem-se os acordos de Bretton Woods, reacende-se o conflito social na Europa, fragmenta-se a sociedade e o *establishment* norte-americano e os Estados Unidos são derrotados no Vietnã além de serem obrigados a absorver o relativo sucesso militar dos egípcios e sírios, armados pela União Soviética, na guerra do Yom Kippur. E logo em seguida aceitar o choque de preços com que o cartel da OPEP jogou pela janela o “regime energético” em que se sustentara o crescimento barato de economia mundial dentre os anos 50/60. (FIORI,1998, p.108)

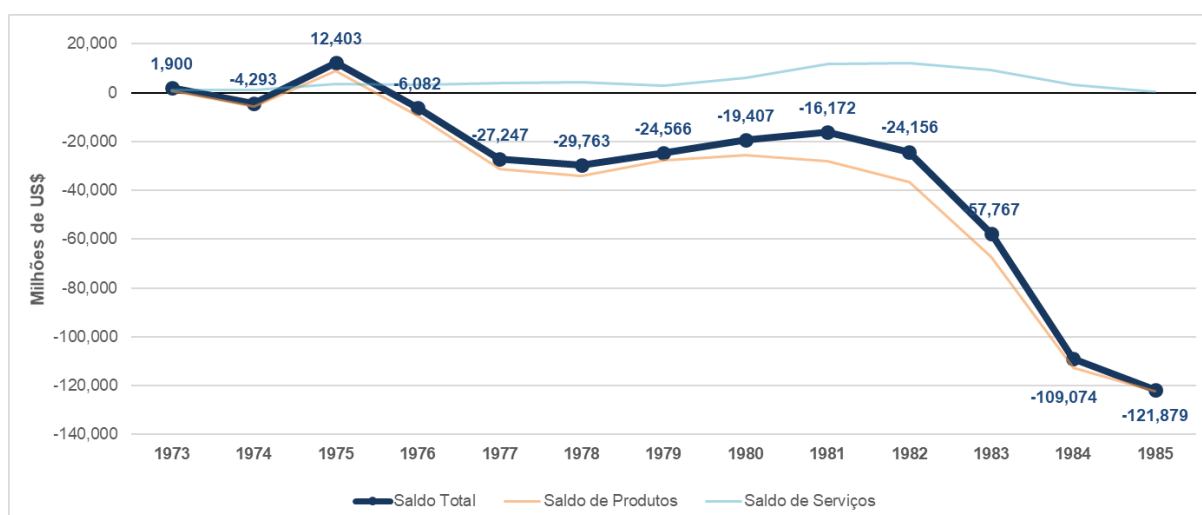
Dentro desse cenário de incertezas na qual o mundo mergulhou após o rompimento unilateral dos EUA do padrão dólar-ouro, diversas conversas se estabeleceram entre as potências ocidentais para decidir como deveria ser organizado o SMFI e qual deveria ser a moeda oficial para transações internacionais. Alguns países, como a França, sugeriram o estabelecimento somente do ouro como meio de pagamento oficial, mas isso criaria restrições à balança de pagamentos americana, sendo que o país só aceitaria um sistema no qual ele pudesse manter essa que era, como foi elucidado, uma das principais vantagens de um sistema baseado em uma moeda própria (SERRANO, 2004, p.18).

Somados a esse contexto de indefinição, a manutenção de juros baixos pelo governo americano durante a desvalorização do dólar na primeira metade da década de 70 junto com a formação do cartel da OPEP, levaram a ataques especulativos sobre os preços de commodities. Isso, além de importantes conflitos distributivos e uma conjuntura internacional desfavorável por conta da instabilidade no Oriente Médio, culminou em uma explosão inflacionária nos países centrais a partir de 1973 (SERRANO, 2002, p. 250).

Esses acontecimentos somados ao segundo choque de petróleo ocorrido em 79, fizeram com que a década de 70 ficasse marcada como a década do estagflação para os países centrais, devido ao baixo crescimento econômico, alto nível de desemprego e altíssima inflação.

Ainda no final da década, em 1979, Paul Volker assume o comando do FED e defende uma agenda de fortalecimento do dólar e de controle da inflacionário, o que culmina em uma elevação sem precedentes da taxa de juros americanas. As medidas tomadas levaram a um fortalecimento da posição relativa da economia americana a partir do segundo quarto da década, mas inicialmente mergulharam o país em duas recessões consecutivas nos anos de 1980 e no biênio de 1981 e 1982, e levaram a um crescimento significativo do passivo externo americano, principalmente pela deterioração da competitividade dos produtos do país (Gráfico 7).

**Gráfico 7 – Evolução da balança comercial americana entre 1973 e 1985 (em US\$ milhões)**



Fonte: Bureau of Economic Analysis (BEA), tradução e produção própria

Com a lenta volta à estabilidade ocorrida durante a década de 80, e a retomada da hegemonia pelos EUA, os países começam a aceitar a inefetividade dos ataques à posição do dólar como moeda internacional e passam a aceitar sua imposição mesmo sem a existência de

um lastro como nos modelos anteriores, desenvolvendo o que Serrano (2002) chama de "padrão dólar flexível".

A nova estrutura do SMFI que nasce a partir desse momento deixa a moeda americana e conseqüentemente o país que a emite em uma posição extremamente diferenciada em relação ao resto do mundo, uma vez que a não necessidade do lastreamento da moeda ("a dollar is as good as one dollar"<sup>1</sup>) permite que os EUA financiem déficits em seu BP com ativos denominados em moeda nacional, mesmo acumulando passivo externo líquido e que, além disso, o país possa determinar sua taxa de câmbio por meio de flutuações na sua taxa juros. Tais flutuações afetam sua economia de forma diferenciada, pois valorizações têm efeito negativo na competitividade de produtos americanos, mas não existe pressão pelo aumento do déficit comercial, visto que os mesmos são financiados em dólar, e desvalorizações tendem a ter um efeito menor sobre a economia americana visto que os preços de commodities e outros ativos que têm preço internacional denominados em dólares são demandados globalmente e, portanto, tendem a se manter estáveis (SERRANO, 2002, p. 251).

A valorização do dólar provocadas pelas medidas adotadas pelo presidente do FED foi bastante significativa. Como coloca Torres Filho (1997): "Entre 1971 e 1980 o dólar havia declinado 25% em relação a uma cesta de moedas. No início de 1985, o dólar atingiu seu máximo, chegando a valer 80% mais que há cinco anos antes."

As medidas adotadas por Volker impossibilitaram não só o pagamento dos empréstimos tomados por países da periferia global, levando a uma série de falências e moratórias, como fez com o capital financeiro mundial fosse direcionado para os EUA, fazendo com que o FED passasse efetivamente a controlar o sistema bancário internacional e que o capital financeiro mundial ficasse a serviço da dívida americana (TAVARES, 1985, p. 7).

Esse movimento, somado à forte cartilha de financeirização e liberalização econômica defendida principalmente pelos EUA nas décadas seguintes, fizeram com que outros países, centrais e periféricos, renunciassem a uma política monetária autônoma em detrimento do alinhamento e acesso ao mercado financeiro americano. Em consequência, a economia desses países se tornou cada vez mais subordinadas aos interesses macroeconômicos dos EUA.

Todavia, um dos países que em um primeiro momento mais se beneficiaram com as políticas de fortalecimento do dólar nos anos 80 foi o Japão. Para o país, um dos mais afetados pela segunda-guerra mundial, os trinta anos do pós-guerra foram realmente gloriosos

---

<sup>1</sup> SERRANO (2002)



(Gráfico 6), e esse rápido processo de recuperação, capitaneado pela ajuda norte-americana, só foi possível em parte pelo modelo econômico adotado, que dava centralidade para a exportação de produtos manufaturados de alto valor agregado.

Esse modelo, combinado com o *catch-up* tecnológico da indústria japonesa e, por outro lado, à baixa competitividade da indústria americana (agravada pela política de valorização do dólar iniciada por Volker) expandiu consideravelmente o déficit da balança comercial dos EUA com o país asiático, que passou de cerca de US\$ 6 bilhões em 1979 para mais de 39 bilhões em 1985 (Quadro 1).

**Quadro 1 – Saldo comercial dos EUA e do Japão de 1976 a 1994 (em US\$ bilhões)**

Anos	EUA	Japão	EUA - Japão	Anos	EUA	Japão	EUA - Japão
1977	-30,9	17,3	-7,3	1986	-155,0	82,7	-51,4
1978	-33,8	24,6	-10,1	1987	-170,0	79,7	-52,1
1979	-27,3	1,8	-6,0	1988	-138,0	77,6	-48,0
1980	-31,4	2,1	-7,0	1989	-109,4	64,3	-44,9
1981	-34,6	19,9	-13,3	1990	-101,7	52,2	-38,0
1982	-38,4	18,1	-12,1	1991	-66,7	77,8	-38,2
1983	-64,2	31,5	-18,2	1992	-84,5	106,6	-43,6
1984	-122,4	44,3	-33,1	1993	-115,6	120,2	-50,2
1985	-133,6	56,0	-39,5	1994	-150,6	123,7	n.d.

Fonte: FMI, International Financial Statistics, vários números; Bank of Japan, Economic Statistics Annual, 1986. Extraído de TORRES FILHO (1997, p. 8).

Foi então com o objetivo de reverter a deterioração da competitividade dos produtos americanos, evidenciado pelo agravamento da situação das contas externas do país, que o governo americano propôs a assinatura do Acordo de Plaza em 1985. Tal acordo previa uma gradual desvalorização do dólar frente a outras moedas das principais economias do mundo, incluindo o iene japonês, por meio da fixação de taxas de juros mais elevadas nesses países do que o patamar vigente na economia norte-americana.

Apesar de essa iniciativa ter tido resultados relativamente positivos no tocante à redução do déficit americano nos anos seguintes a sua assinatura, como pode-se notar no Quadro 1, o acordo trouxe drásticas consequências estruturais para o continente asiático. No caso do Japão, o acordo pode ser apontado como uma das principais causas para o desenvolvimento de uma bolha especulativa no país, que tem seu rompimento em meados da década de 1990 e suas sequelas ainda podem ser observadas na economia japonesa contemporânea.

A valorização do iene (*endaka*) ocorrida após a assinatura do Acordo de Plaza levaram à uma queda da competitividade dos produtos japoneses no mundo, o que impactou drasticamente a economia do país, que, como foi mencionado anteriormente, era fortemente dependente do setor exportador.

Com objetivo de reverter o impacto nesse setor, fomentando a demanda interna, o banco central japonês (BOJ) optou, já em 1986, por adotar uma política extremamente expansionista, reduzindo as taxas de desconto a níveis historicamente baixos, fazendo com que elas caíssem pela metade em um período de cerca de um ano (TORRES FILHO, 1997, p. 9).

Um outro objetivo dessa nova diretriz da política monetária era possibilitar que os grandes conglomerados do país engajassem mais fortemente em operações de arbitragem e se aproveitassem do diferencial das taxas de juros externas dos ativos denominados em dólar, protegendo-os de futuras valorizações do iene e mantendo sua margem de lucro.

Ambos os objetivos tiveram relativo sucesso. No tocante ao primeiro, uma expansão do consumo e do investimento privado, principalmente pela compra de imóveis, garantiram a manutenção do crescimento a despeito do impacto sobre o setor exportador. Já a respeito do segundo, apesar de diversas companhias só terem conseguido se manter financeiramente viáveis e competitivas por meio dessas operações de arbitragem, chamadas de *zaitech* (neologismo que aglutina a palavra japonesa para dinheiro, *zai*, e tecnologia em inglês, *tech*), esse comportamento acabou levando à dependência cada vez maior das empresas japonesas de lucros não-operacionais e a comportamentos especulativos, o que culminou no desenvolvimento de uma bolha imobiliária e financeira no país (TORRES FILHO, 1997, p. 11).

Todavia, a relativa perda de competitividade da economia japonesa devido à valorização do iene cria uma nova dinâmica nas economias do continente asiático, onde empresas japonesas passam a exportar sua produção, bens de capital e financiamento (IEDs) para países menos desenvolvidos da região.

Esse movimento desenvolveu amplamente a divisão do trabalho dentro do continente, onde países menos desenvolvidos da região como Tailândia, Malásia, Indonésia, Filipinas e China, passaram a produzir bens manufaturados de menor intensidade tecnológica que são exportados para o Japão e para os países desenvolvidos do ocidente; e países como o Japão, a Coreia e Hong Kong, garantem o financiamento e exportam bens de capital para os primeiros, e bens manufaturados de maior nível tecnológico para os segundos. Como coloca Medeiros (1998a), de uma *export strategy* essencialmente nacional, o Japão pressionado por uma

política cambial desfavorável, aprofundou e desenvolveu uma estratégia de produção internacionalizada no leste e sul da Ásia.

Uma evidência desse movimento é não só o aumento da participação de bens de capital na pauta de exportações japonesas, que passam de 48% em 1985 para 62% em 1994, como também o aumento da participação dos países do continente no total das exportações, chegando a absorver 40% dessas em 1994 contra somente 24% em 1985 (TORRES FILHO, 1997, p. 15).

Esse “*cluster* regional” e a nova divisão do trabalho que se forma no continente é o que explica para Medeiros (1998a) os diferentes *outcomes* das trajetórias de desenvolvimento dos países da periferia na Ásia e na América Latina durante as décadas de 80 e 90. Uma vez que essa estrutura garantiu aos NICs asiáticos a manutenção dos seus planos nacionais de desenvolvimento, altas taxas de investimento – pelo financiamento japonês e coreano – e a manutenção dos termos de troca, ao passo que a América Latina dependia do mercado internacional de crédito e sofriam com a deterioração dos termos de troca das *commodities* o que apresentava a esses países uma restrição externa ao desenvolvimento da região.

Coréia e Taiwan foram dois países que se beneficiaram bastante dessa movimentação. Durante os primeiros anos da década de 80, os países seguiram a mesma estratégia japonesa, desvalorizando a sua moeda frente ao dólar e depois da assinatura do Acordo de Plaza em 85, ambos seguiram o dólar e desvalorizaram sua moeda frente ao iene. Isso fez com que esses países virassem o principal destino dos investimentos japoneses e consolidassem a nova dinâmica econômica da região.

Todavia, após sucessivas rodadas de desvalorização de suas moedas, ambos países sofreram em 1988 imensa pressão dos EUA para que fizessem a liberalização de seus sistemas comercial e financeiro, da mesma forma que havia sido feito com o Japão após a assinatura do Acordo em 1985. De certa forma, também por pressão americana, todos os outros países da região, com exceção da China, fizeram reformas liberalizantes nesse período.

Essas reformas tiveram como objetivo a desregulação da taxa de juros, a reforma e privatização do sistema bancário e a desregulação dos controles no mercado de câmbio (MEDEIROS, 1998a, p. 304).

É importante notar que, apesar de o investimento japonês ter capitaneado essa dinâmica regional e fomentado o comércio interasiático, a região como um todo só conseguia manter seu modelo de desenvolvimento voltado à exportação por meio dos mercados europeu e norte-americano, e é justamente o grande superávit que a região tem com esses países,

notoriamente os EUA, que garantem que não haja restrições de balanço de pagamentos entre os países da região, o que possibilita o intenso comércio regional.

É esse movimento coordenado entre os fluxos de financiamento e de comércio que confere o dinamismo do comércio asiático e que permitiu a mudança na composição da pauta de exportação dos países da região ao longo do tempo.

Se os Estados Unidos assumiram a função histórica de principal mercado para as manufaturas de baixo valor unitário e, no caso dos “tigres”, de manufaturas de maior valor, o Japão afirmou-se como o maior fornecedor de bens de capital para a região. O fato notável é que se até 1985, o comércio regional possuía um dinamismo localizado – como o existente entre Hong Kong e China – e especializado – as exportações de petróleo da Indonésia para o Japão – a partir de 1985, o comércio regional cresceu a taxas espetaculares. Esta expansão acelerada possuía como característica um elevado e crescente déficit comercial dos “gansos” com o Japão, e eram o superávit com os Estados Unidos e a expansão dos fluxos de investimento externo direto (IDE) japoneses que permitiam um espetacular dinamismo de economias puxadas pelos investimentos e exportações. (MEDEIROS,1998b, p.157)

Na análise dos “gansos voadores” trazida por Ozawa, o desenvolvimento dos outros países da Ásia se dava no sentido de que o Japão (ganso-líder) direcionava sua produção de menor conteúdo tecnológico para os outros países (gansos-seguidores) à medida que a valorização do câmbio tornavam os salários japoneses pouco competitivos, fazendo com que as transnacionais acessassem os mercados de trabalho dos países menos desenvolvidos da região se aproveitando da vantagem comparativa do menor custo da mão-de-obra.

Todavia, Medeiros (1998a) aponta que na realidade essa movimentação se dá não pela perda de vantagem comparativa do ganso-líder, mas da própria obsolescência acelerada das indústrias de maior conteúdo tecnológico, que induzem o líder a focar seus esforços no desenvolvimento dessas atividades mais sofisticadas, seja pelo acesso ao acelerado crescimento dessas indústrias ou por pressões em seu balanço de pagamento, ao passo que os seguidores ocupam por sua vez o espaço deixado pelo líder nos mercados consumidores.

Esse modelo regional que havia ajudado a transformar a economia asiática é comprometido nos anos 1990. A bolha especulativa que vinha se formando no Japão desde a assinatura do Acordo de Plaza e as consequentes medidas expansionistas do BOJ estoura em 1991, o que leva o país a entrar em uma recessão sem precedentes. Em 1995, visando auxiliar o Japão na sua recuperação os EUA coordenam uma desvalorização da moeda japonesa.

Com a desvalorização do iene frente ao dólar, todos os outros países, que tinham seus regimes cambiais baseados no dólar, sofrem valorização de suas moedas em dólar, com

exceção da China, que havia feito uma desvalorização do Yuan ainda em 1994. No entanto, a desvalorização leva uma queda no investimento japonês na região.

A queda de IEDs japoneses, principalmente nos setores voltados à exportação do continente para os mercados ocidentais, somada à agenda de liberalização econômica promovida pelos EUA ao redor do continente no início da década de 1990 levou à uma mudança significativa no padrão do financiamento externo com aumento da dependência de fluxos de curto prazo em dólar, o que levaria em 1997 a uma crise financeira que ia afetar todo o continente asiático, principalmente os países da ASEAN-4 e a Coréia (MEDEIROS, 2004, p.167).

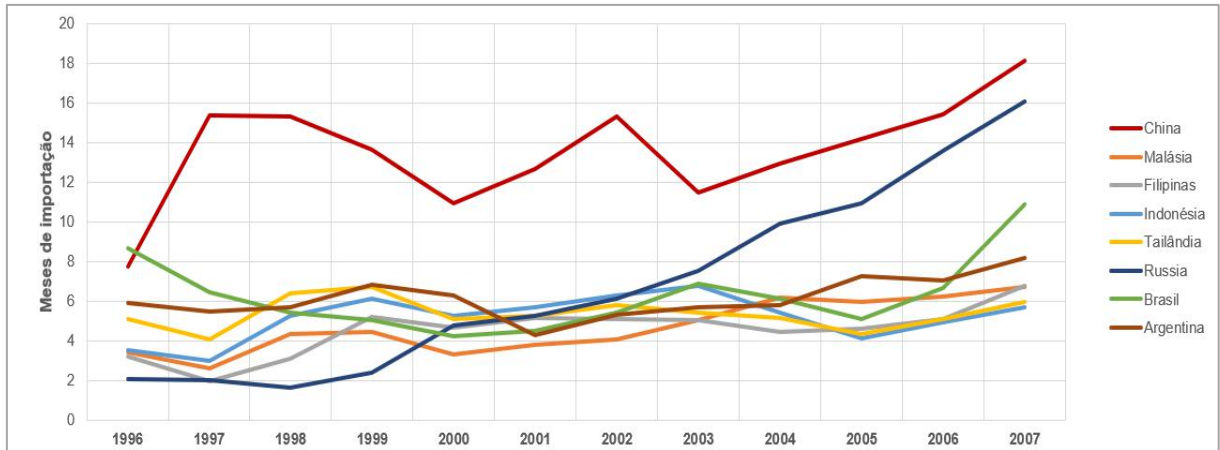
A crise cimta uma grande alteração no padrão do comércio interasiático. A China que antes se inseria, como foi comentado, como um país receptor dos IEDs japoneses e produtor de bens intermediários dentro do comércio com os países da OCDE, passa a ter centralidade dentro da dinâmica regional.

Para Medeiros (2004), a mudança da inserção chinesa na economia regional asiática só foi possível porque o país pode fazer a manutenção do controle de capitais e dos mecanismos de coordenação econômica, isso a despeito das pressões norte-americanas para a desvalorização cambial e flexibilização financeira. A independência da economia chinesa permitiu que o país adotasse uma política fiscal expansiva, o que proporcionou acelerado crescimento e desenvolvimento, determinantes para a criação de um dinâmico mercado interno, que é determinante na consolidação da centralidade do país na dinâmica regional.

A crise asiática ocorrida em 97 não foi uma ocorrência isolada, diversos países emergentes também tiveram crises por motivos bastante similares no mesmo período (México em 94, Rússia em 98, Argentina em 98 e Brasil em 99). Essas crises, essencialmente financeiras, foram consequência, segundo Kregel (2008), da manutenção artificial do câmbio sobrevalorizado desses países, que conseguiram fazê-lo por conta do fluxo abundante de capitais privados que permitiam esses países manter as taxas de câmbio sem que houvesse a necessidade da retenção de reservas em moeda estrangeira.

Devido à incapacidade das instituições responsáveis em controlar a estabilidade do SMFI em responder a essas crises, notoriamente o FMI, houve uma mudança de comportamento por parte dos países emergentes, que passam a acumular reservas em moeda americana (Gráfico 8) visando garantir sua estabilidade cambial e protegendo o setor exportador de suas economias.

**Gráfico 8 – Evolução das reservas totais em meses de importação do ano de 1996 a 2007**

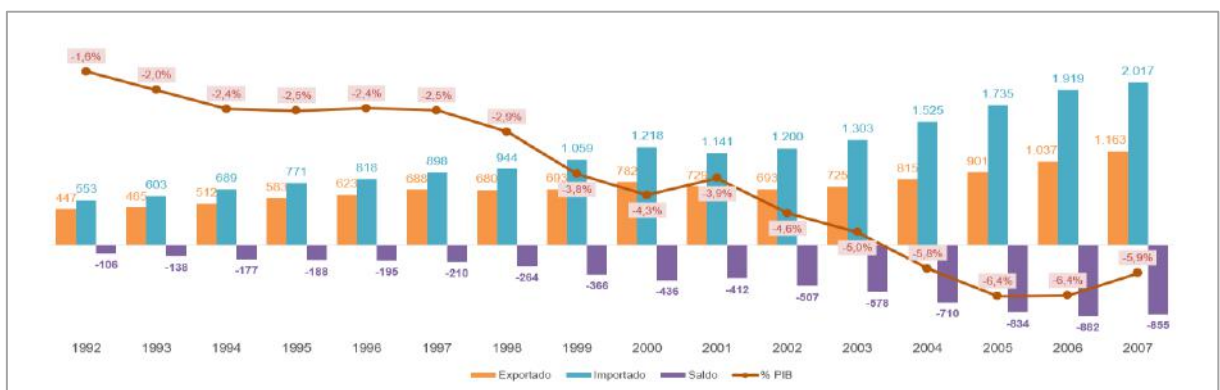


Fonte: World Bank, tradução e produção própria

## 2.2 A ORIGEM HISTÓRICO-ESTRUTURAL DOS SUPERÁVITS CHINESES

O protagonismo da economia chinesa dentro da dinâmica asiática consolidado no final da década de 90 teria significativa importância para os rumos da economia global nas décadas seguintes, principalmente no tocante à evolução (composição e trajetória) dos déficits comerciais americanos (Gráfico 9). Assim sendo, a análise dos desequilíbrios passa necessariamente pela compreensão da inserção externa da economia chinesa.

**Gráfico 9 – Evolução da balança comercial dos EUA com a China como percentual do PIB dos EUA de 1992 a 2007**  
(em bilhões de US\$)



Fonte: Word Integrated Trade Solution (WITS) do World Bank, tradução e produção própria

O processo que permitiu que a China assumisse tal papel se inicia ainda na década de 1970, quando no final da década o país passa por uma série de reformas promovidas por Deng Xiaoping chamadas de Quatro Modernizações (agricultura, indústria, ciência e tecnologia e forças armadas), que tinham como objetivo uma maior integração com o ocidente para o desenvolvimento tecnológico dessas áreas por meio de iniciativas coordenadas pelo Estado.

Essas reformas possibilitaram mudanças estruturais no funcionamento da economia do país, visto que englobaram desde a mudança das relações de propriedade e produção no campo à criação de mais de 80 instituições de ensino superior (CARVALHO; CATERMOL, 2009, p. 233).

Todavia, talvez nenhuma das reformas seja mais importante para a compreensão da profunda mudança pela qual o modelo socialista chinês estaria passando do que a criação das Zonas Econômicas Especiais (ZEEs).

As ZEEs foram criadas nas províncias costeiras da China e tinham como o objetivo a produção voltada exclusivamente para a exportação. Nelas, o governo chinês concedia incentivos fiscais entre outros benefícios e fornecia mão-de-obra treinada com salários competitivos para que empresas estrangeiras se alocassem. Essas regiões eram as únicas que poderiam receber IEDs, enquanto em outras partes do país funcionavam outros dois modelos industriais: *township village enterprises* (TVEs), que surgiram a partir da dissolução das comunas, em 1978, e as *state-owned enterprises* (SOEs), empresas financiadas por bancos estatais chineses. É importante ressaltar que foram as ZEEs, portanto, que possibilitariam a inserção chinesa na dinâmica do comércio interasiático tal como abordado na seção anterior.

Aliada a essa mudança de diretriz da economia chinesa, houve também uma mudança de comportamento na relação com o ocidente no início dos anos 70. Com o fracasso do “Grande Salto para Frente” e o conseqüente estremecimento das relações com a USSR, a China, com o objetivo de fazer frente à interferência soviética e alavancar o conteúdo tecnológico da sua indústria, opta por estreitar o relacionamento com os americanos, que à época, viviam análogo momento de instabilidade, tanto do ponto de vista econômico por conta do choque do petróleo e do fim do padrão dólar-ouro quanto político por conta da impopular Guerra do Vietnam. Esse estreitamento na relação China-EUA seria concretizado com a visita do presidente Nixon a Beijing em 1972.

Durante a década de 80, por um lado, a China se beneficia pela manutenção da desvalorização de sua moeda frente ao dólar mesmo com os movimentos de valorização do

iene com o Acordo de Plaza; por outro, suas ZEEs se mostram como grandes receptáculos dos IEDs japoneses e americanos no período, possibilitando o desenvolvimento econômico e tecnológico dessas regiões e de um progressivo ganho de centralidade dentro da dinâmica do comércio interasiático.

Inicialmente os produtos produzidos pela China nas ZEEs com os investimentos japoneses eram de baixo conteúdo tecnológico, principalmente têxteis, ou bens intermediários, que tinham como destino outros países da região. Todavia, ao longo da década de 90, o desenvolvimento da economia chinesa e seu rápido crescimento somados à estabilidade cambial do yuan levaram não só a produção de itens cada vez mais tecnologicamente intensivos, deslocando outros produtores da ASEAN-4 para o mercado interno, como consolidou o país como importante mercado consumidor para a produção de outros países da região, passando a capitanear o processo de desenvolvimento asiático.

O sucesso da estratégia chinesa é indissociável do aspecto da estabilidade cambial. A partir de 1994, o país fixa a taxa nominal de câmbio em dólares e, a partir de 1996, estabelece a plena conversibilidade do yuan para transações correntes. A manutenção dessa paridade teve alto custo para China principalmente após a crise financeira de 1997, mas ela certamente ajudou na recuperação da região, uma vez que evitou qualquer tipo de corrida cambial ou atividade especulativa sobre a moeda.

Os EUA por sua vez sempre foram contrários a não-flutuação do câmbio, pois a para que essa fosse mantida, o banco central chinês precisava acumular elevadas reservas cambiais em dólar, impedindo a valorização da moeda como resposta ao acúmulo do fluxo de capitais. Contudo, a resistência chinesa se dava pelo receio de que a liberalização da política monetária poderia introduzir movimentos especulativos, limitando a autonomia da política monetária chinesa.

Autonomia essa que era imprescindível quando elencado o outro aspecto que caracteriza a ascensão da economia chinesa, a coordenação estatal. É importante salientar que o desenvolvimento da China, assim como outros países da periferia sempre foi enquadrado por uma combinação entre condições internas e choques externos ou limitações de balanço de pagamento. Em uma perspectiva histórica, a escassez de alimentos sempre se mostrou como um grande limitador do crescimento chinês, uma vez que todo ciclo de investimento público e consequente crescimento econômico levava invariavelmente a um aumento na renda e na demanda por alimentos, o que gerava uma forte pressão inflacionária, e quando muito, escassez generalizada, como ocorrera durante o “Grande Salto para Frente” (MEDEIROS, 2006, p. 386).



Por mais que as reformas das Quatro Modernizações tenham elevado consideravelmente a taxa de produtividade da agricultura, a abertura econômica durante a década de 80 coloca a capacidade de importação de alimentos e de matérias-primas para a indústria exportadora como principais limitadoras do desenvolvimento da economia. O desafio chinês consistia, portanto, em simultaneamente, garantir tanto o impulsionamento da atividade industrial voltada para a exportação quanto a expansão global da capacidade de importação da economia.

Apesar de, durante os anos 80, a pauta de exportação chinesa ser composta por produtos intensivos em mão-de-obra e de baixo valor unitário, assim como todos os países da região asiática, o investimento estatal liderava os ciclos de investimentos da economia, focando sempre em desenvolver indústrias mais tecnologicamente sofisticadas (ACIOLY, 2005, p.25).

No início dos anos 90, um extraordinário crescimento das exportações levou à intensificação dessa estratégia e à aceleração do crescimento econômico. Este último, todavia, acarretou o aumento da demanda por bens de consumo, que somado à desvalorização do yuan em 1994, levou a uma pressão inflacionária que obrigou o Estado chinês a desacelerar os investimentos e desaquecer a economia.

Contudo, a crise asiática de 97 levou a uma queda das exportações e com isso, dentro de uma perspectiva deflacionária e de baixo crescimento econômico, o governo chinês decidiu aumentar novamente os investimentos e flexibilizar o crédito de bancos públicos, voltando seus recursos ao desenvolvimento do mercado imobiliário.

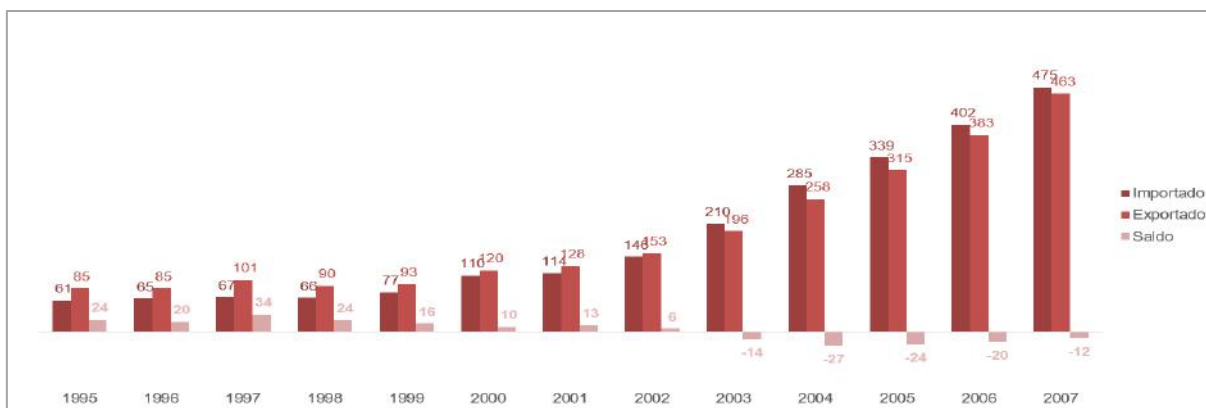
Esse forte investimento para o desenvolvimento de indústrias de maior conteúdo tecnológico, somado à conseqüente expansão do mercado chinês, fez com que o país consolidasse um dinâmico, abundante e crescente mercado interno, que atraiu, a partir desse momento, investimentos externos para atendê-lo.

Devido ao tamanho da sua população, a elevação da renda média chinesa — que ainda situa-se em níveis muito modestos em termos internacionais — leva a grandes transformações no tamanho absoluto do mercado consumidor. Assim, por exemplo, o mercado de televisão, de telefones celulares e de usuários da Internet é do tamanho e em ultrapassagem ao dos EUA e seguramente do Japão. É este grande mercado interno o centro de gravidade para a dinâmica economia asiática. (MEDEIROS, 2006, p. 389)

Como nota Medeiros (2006), esse “duplo polo” formado pelo país, no qual a China se torna tanto um grande mercado para as economias asiáticas para insumos e bens de capital, quanto um grande produtor e exportador de manufaturas intensivas em mão-de-obra e

alta tecnologia, pode ser observado não só pelo aumento considerável da participação da China e queda da participação do Japão nas importações americanas, assim como o crescimento das exportações de outros países asiáticos para a China no início da virada do milênio (Gráfico 10).

**Gráfico 10 – Evolução da balança comercial da China com o Leste Asiático e Pacífico entre 1995 e 2007**  
(em bilhões de US\$)



Fonte: Word Integrated Trade Solution (WITS) do World Bank, tradução e produção própria

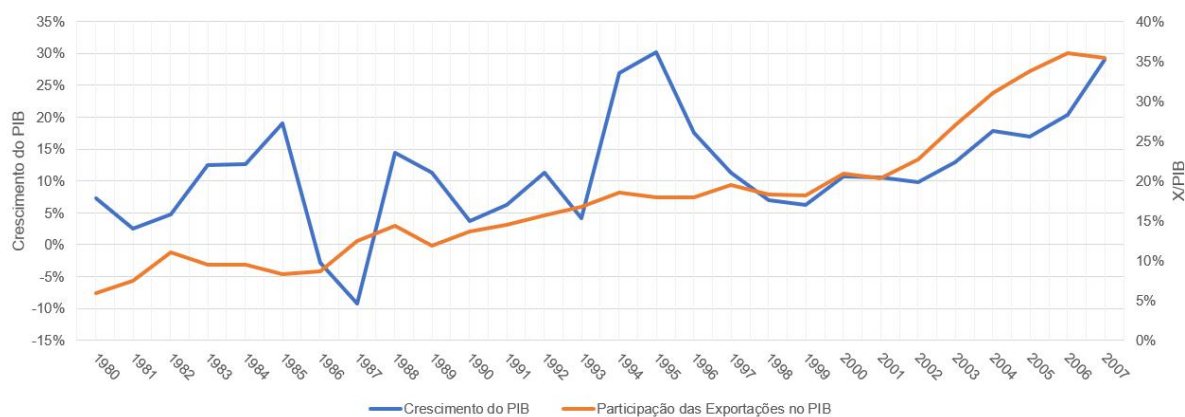
A formação desse duplo polo se daria, segundo o autor, por dois efeitos. O primeiro seria o chamado *efeito estrutura*, que consiste na substituição de produtos de outros países asiáticos por produtos chineses no mercado ocidental, o que leva ao direcionamento de investimentos para a produção destes bens na China. Esse efeito atingiria de maneira diferente os países da região, com países como Japão e Coreia se especializando na produção de bens de capital e países menos desenvolvidos, como Malásia, Indonésia e Vietnã se especializando na produção de matérias-primas. O segundo, que age de forma contrária ao primeiro, seria o *efeito escala*, no qual esses produtores de bens intensivos em mão-de-obra de outros países asiáticos que perderam participação nos mercados ocidentais conseguem redirecionar sua produção para China, alimentados pelo crescimento do mercado interno chinês (MEDEIROS, 2006, p. 390).

É importante notar que é esse mercado interno, e as estratégias do governo chinês para seu desenvolvimento, que explicam o ciclo recente de crescimento da economia chinesa, sendo o crescimento do setor exportador, uma evidência do sucesso de tal estratégia ao invés do motor desse desenvolvimento.

Medeiros (2010, p. 7) elenca dois motivos pelos quais esse deve ser o caso. O primeiro, é de natureza empírica; é muito difícil estabelecer uma relação direta entre o crescimento da economia chinesa e o crescimento das exportações (Gráfico 11). O segundo, é que o setor exportador, apesar de importante, principalmente para a estratégia de substituição

de importações chinesas, ainda expressava em 2007 uma contribuição líquida, descontando as importações de matéria-prima ou bens intermediários, razoavelmente pequena para o PIB chinês, cerca de 10%.

**Gráfico 11 – Crescimento do PIB chinês versus participação das exportações no PIB**  
(em preços internacionais correntes)



Fonte: World Bank, tradução e produção própria

Sob essa ótica, da expansão do setor exportador chinês como um dos fatores da estratégia de desenvolvimento interno, o setor exportador tem o papel de transferência tecnológica e de manutenção do processo de urbanização chinesa. Assim sendo, o alto nível de ativos chineses denominados em dólar, principalmente títulos da dívida pública americana, podem ser vistos como uma forma de sustentação, e de certa maneira uma extensão, dos déficits comerciais dos EUA com a China, e conseqüentemente, dessa estratégia de desenvolvimento (KREGEL, 2008, p. 18).

### **3 A EVOLUÇÃO DOS DESEQUILÍBRIOS APÓS A CRISE FINANCEIRA DE 2008**

#### **3.1 A CONFIGURAÇÃO DOS DESEQUILÍBRIOS ANTES, DURANTE E APÓS A CRISE DE 2008**

A crise financeira de 2008, iniciada pelo estouro da bolha imobiliária americana, mudou drasticamente a economia mundial e suas sequelas ainda podem ser evidenciadas na economia contemporânea.

Uma das principais rupturas ocorridas depois da consolidação da crise, foi a desaceleração do processo de globalização comercial que o mundo observava há décadas. Essa desaceleração é evidenciada pela queda da participação da corrente de comércio no PIB global. Essa relação, segundo dados de contas nacionais do Banco Mundial, cresceu quase continuamente entre 1972 e 2008, passando de 25% para 61% da economia global, seu pico, e teve uma vertiginosa queda em 2009, se recuperando momentaneamente nos dois anos seguintes, e assumindo uma clara tendência de queda a partir de 2012, chegando a 52% no ano de 2020.

Outra mudança significativa que ocorreu durante o período da crise foi a reversão na tendência de aumento explosivo nos déficits correntes americanos, que chegaram a representar 5,9% do PIB americano em 2006, em 2007 apresentaram melhora e já em 2009 passaram a representar somente 2,6% do produto americano, daí em diante o saldo seguiu essa nova tendência, ficando nominalmente estável e relativamente em queda até 2017.

Ao comparar os resultados anuais somados do biênio 2005/2006, com os mesmos valores para o biênio 2011/2012 (Quadro 2), poderemos notar que o déficit no resultado da conta corrente dos EUA reduziu, em termos absolutos, cerca de 44% no período, sendo 58% dessa queda sendo explicada pela variação do saldo de bens e serviços, que teve uma queda de quase 30% no seu déficit, e cerca de 49% pelo aumento do saldo de renda primária.

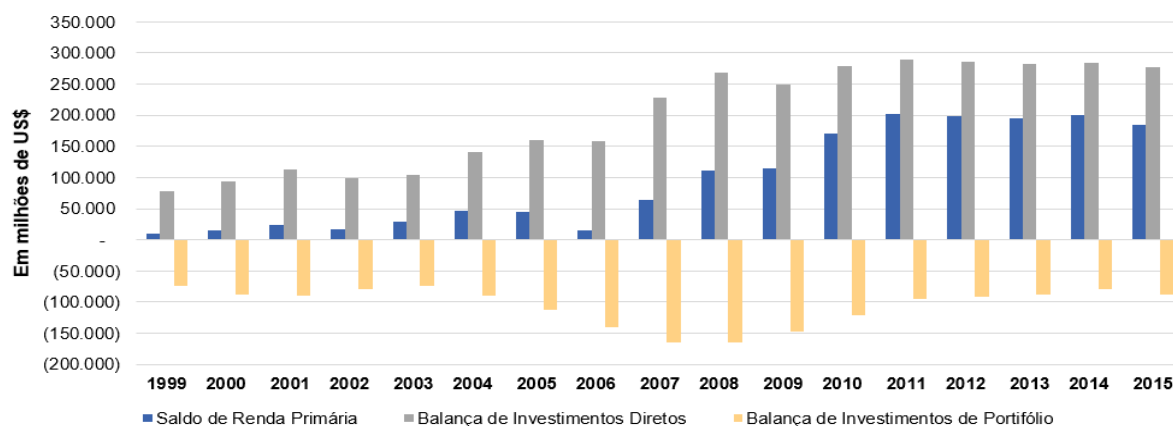
**Quadro 2 – Evolução do resultado da conta corrente americana entre os biênios de 2005/2006 e 2011/2012 (biênios somados, em milhões de US\$ e % PIB americano)**

	2005/2006	2007/2008	2009/2010	2011/2012	Varição (US\$)	Varição (%)	Part. Total na Variação
<b>Saldo em conta corrente</b>	\$ -1.565.878	\$ -1.433.073	\$ -811.738	\$ -873.483	\$ 692.395	-44%	
<b>% PIB</b>	-5,8%	-4,9%	-2,7%	-2,7%	-	-53%	
<b>Saldo de Bens e Serviços</b>	\$ -1.480.075	\$ -1.423.347	\$ -897.858	\$ -1.080.428	\$ 399.647	-27%	58%
Saldo de bens	\$ -1.620.093	\$ -1.653.688	\$ -1.158.365	\$ -1.482.118	\$ 137.975	-9%	20%
Saldo de serviços	\$ 140.018	\$ 230.341	\$ 260.507	\$ 401.690	\$ 261.672	187%	38%
<b>Saldo da renda primária</b>	\$ 60.160	\$ 176.375	\$ 285.450	\$ 400.290	\$ 340.130	565%	49%
<b>Saldos da renda secundária</b>	\$ -145.964	\$ -186.102	\$ -199.330	\$ -193.345	\$ -47.381	32%	-7%

Fonte: Bureau of Economic Analysis (BEA), tradução e produção própria

Do lado da renda primária, o resultado parece ter sido uma significativa melhora, em primeiro lugar da balança de investimentos diretos, e em segundo, da balança de investimentos de portfólio do país, que passa de um déficit de mais de US\$ 160 bi no período da crise para cerca de US\$ 90 bi após 2011 (Gráfico 12).

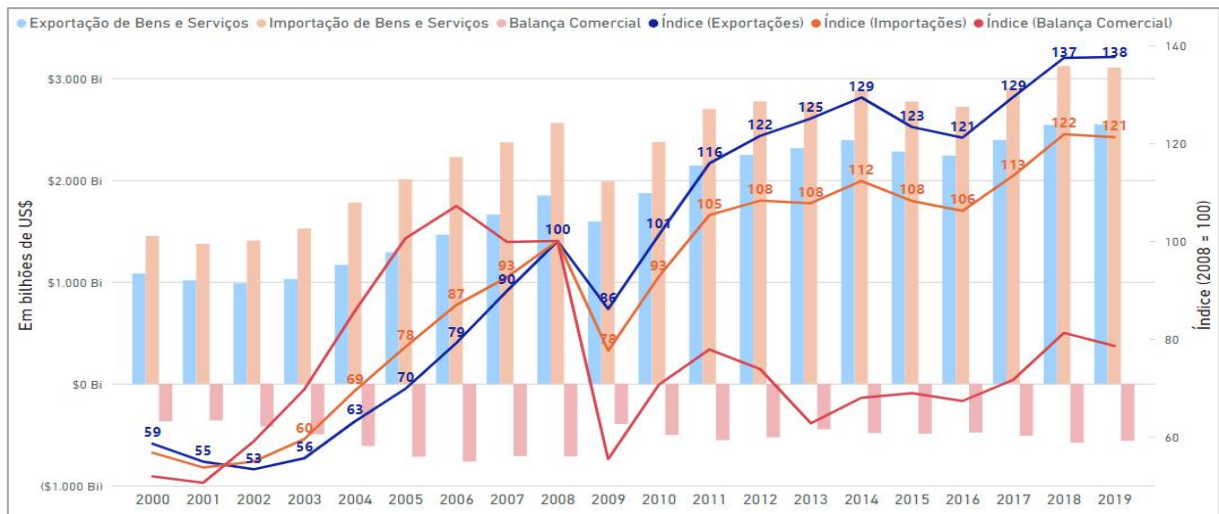
**Gráfico 12 –Evolução do saldo de renda primária dos EUA entre 1999 e 2015 (em milhões de US\$)**



Fonte: Bureau of Economic Analysis (BEA), tradução e produção própria

Já em relação à balança comercial, em especial no caso dos serviços, a melhora no saldo parece ter se tratado de uma queda significativamente maior e uma recuperação nitidamente mais lenta das importações do que das exportações dos EUA no período pós-crise (Gráfico 13).

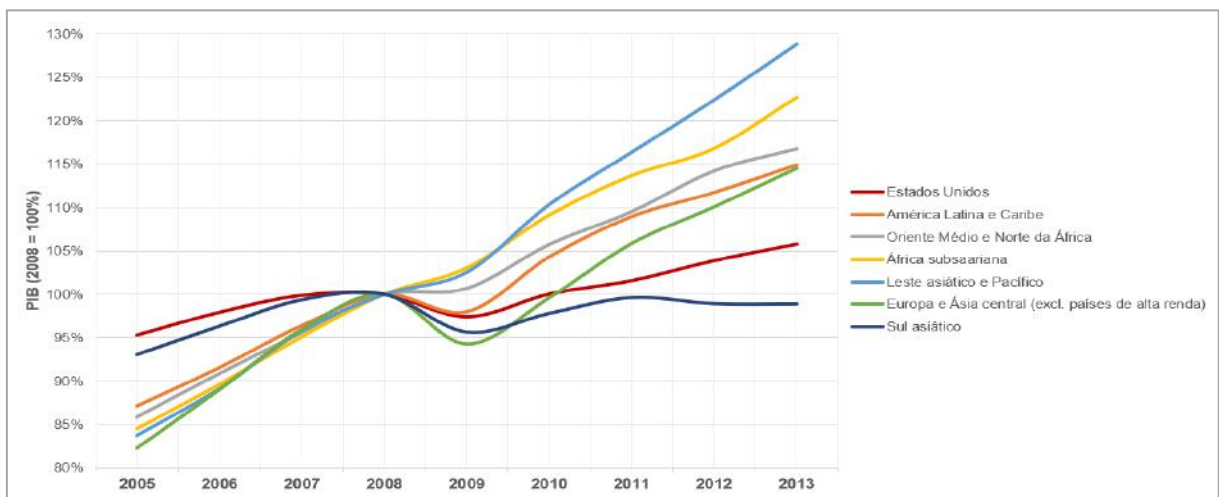
**Gráfico 13 –Evolução das importações, exportações e balança comercial dos EUA entre 2000 e 2019**  
(em bilhões de US\$, 2008 = 100%)



Fonte: Bureau of Economic Analysis (BEA), tradução e produção própria

Numa primeira análise, um fato relevante que tende a explicar pelo menos em parte essa mudança na tendência de crescimento e no descompasso entre o volume de importações e exportações da economia americana. Se deve ao fato de que o país cresce em um ritmo significativamente menor do que outras regiões do mundo (Gráfico 14). Fazendo com que os EUA, apesar de serem um dos países mais afetados pela crise, tendo visto seu PIB encolher 2,6% em 2009, tem o menor crescimento em 2010 quando comparado a todas das outras regiões do planeta, que crescem mais de 5%, com exceção do sul asiático, que cresce 2,6% em comparação aos 2,7% crescidos pelos EUA naquele ano.

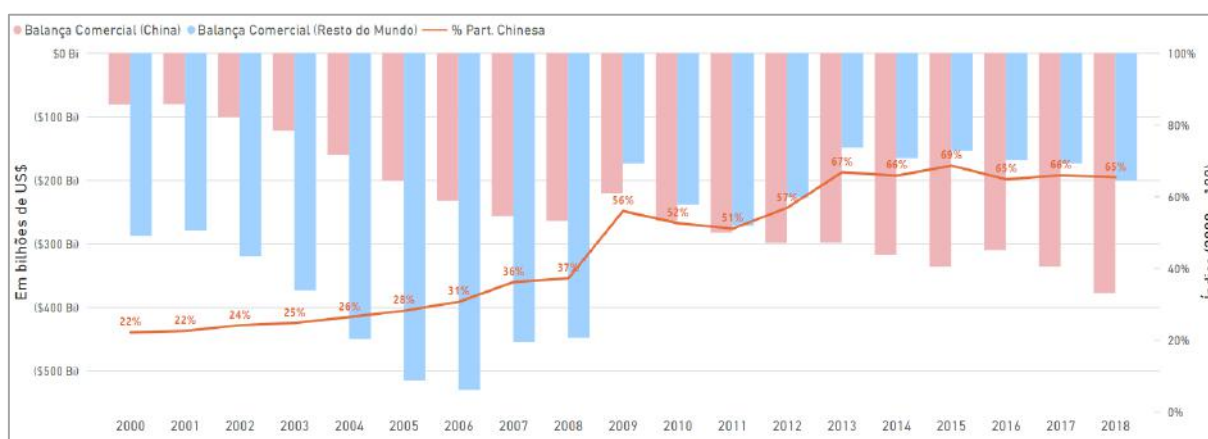
**Gráfico 14 –Evolução anual do PIB dos EUA versus outras regiões do mundo**  
(preços constantes de 2015, 2008 = 100%)



Fonte: World Bank, produção e tradução própria.

No tocante aos desequilíbrios sobre a perspectiva chinesa, é possível observar que o déficit americano, apesar de ter tido significativa queda com o resto do mundo, o mesmo não aconteceu com a China. Em 2006, o déficit dos EUA com a China era de US\$ 233 bi, ao passo que o déficit do país com o restante do mundo totalizava US\$ 530 bi. Durante a crise, o déficit dos EUA com esses outros países cai drasticamente, chegando a US\$ 174 bi em 2009, todavia o déficit chinês não só não cai na mesma medida que o resto do mundo, como nos anos seguintes a crise ele continua na sua trajetória de crescimento, enquanto o déficit americano com os outros países permanece estável. Fazendo com que, desde 2009, o déficit comercial americano com a China seja maior do que o déficit de todos os outros países somados (Gráfico 15).

**Gráfico 15 –Evolução balança comercial dos EUA com a China versus resto do mundo entre 2000 e 2018 (em bilhões de US\$)**

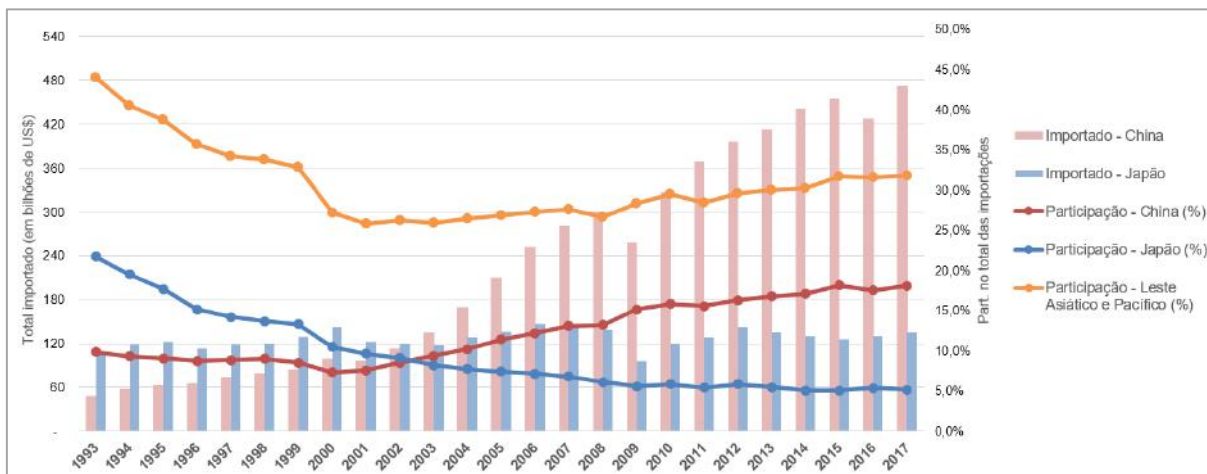


Fonte: Bureau of Economic Analysis (BEA), tradução e produção própria

Importante notar, no entanto, que a participação da China no total de importações americanas se encontra ainda hoje abaixo do que a participação do Japão em 1993, e que a participação de toda a região do leste asiático se manteve razoavelmente estável desde a virada do milênio. Não obstante, a China vem ganhando continuamente participação dentro das importações americanas na região, o que evidencia ainda mais o processo de centralização dos déficits da região no país (Gráfico 16). Essa tendência parece ter se mantido mesmo após 2008.

**Gráfico 16 – Evolução da participação da China, Japão e Leste Asiático nas importações americanas entre 1993 e 2017**

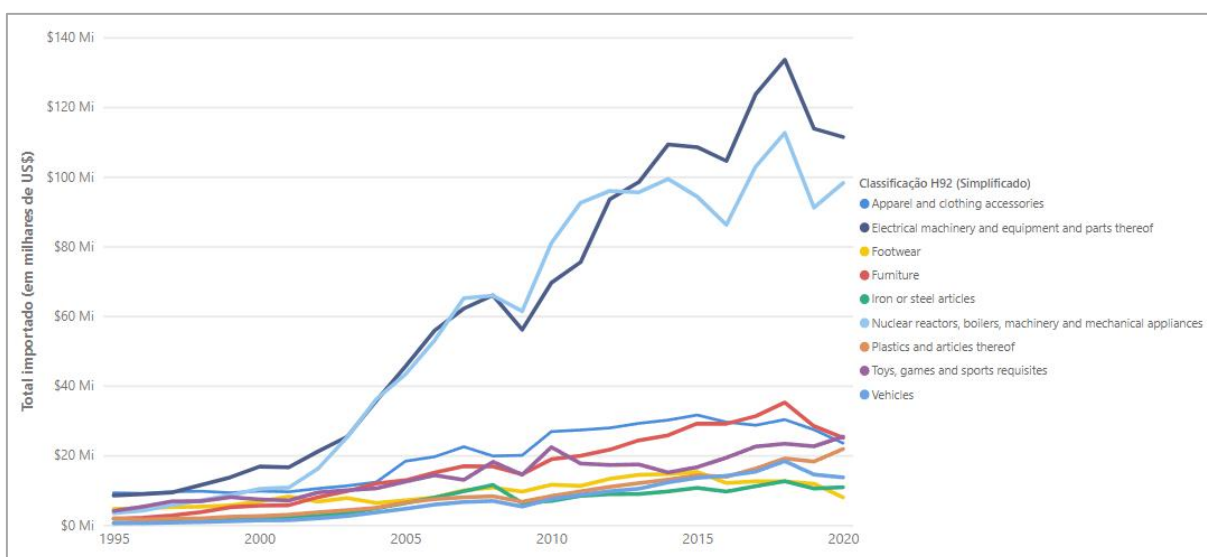
(em bilhões de US\$)



Fonte: Word Integrated Trade Solution (WITS) do World Bank, tradução e produção própria

A composição desse déficit comercial de bens, no entanto, sofreu significativa mudança, principalmente após a virada do milênio. Quando é nítido o crescimento extraordinário do volume e da participação de bens tecnologicamente intensivos nas exportações da China para os EUA (Gráfico 17). Evidenciando o sucesso do desenvolvimento chinês e demonstrando uma mudança estrutural na relação sino-americana:

**Gráfico 17 – Valor total exportado pela China para os EUA por código HS92 (9 principais categorias, em milhares de US\$)**



Fonte: Centre d'Études Prospectives et d'Informations Internationales (CEPII), produção própria



O impacto da crise sobre os desequilíbrios do restante do mundo foi bastante significativo. Com a dependência cada vez maior do mercado interno para o crescimento de suas economias, boa parte dos países em desenvolvimento asiáticos viram seus superávits diminuir, enquanto outros países da periferia viram seu superávit virar déficit ou, em alguns casos, começaram a operar déficits maiores do que antes da crise. Em conjunto, os países em desenvolvimento tinham conjuntamente um superávit em conta corrente de quase US\$ 700 bi, sendo mais da metade desse valor fazendo parte do resultado chinês, esse resultado cai quase US\$ 300 bi até o final de 2012, mesmo levando em conta uma melhora de US\$ 130 bi no resultado dos países do Oriente Médio e norte da África devido ao aumento da receita do petróleo (AKYÜZ, 2013, p. 33).

### 3.2 OS EFEITOS DA CRISE SOBRE OS DESEQUILÍBRIOS GLOBAIS

A resposta dada pelo governo americano para crise financeira de 2008 foi a utilização de instrumentos pouco convencionais de política monetária até então, como o QE (*quantitative easing*), e a redução drástica das taxas de juros. Em linha com o pensamento do *mainstream*, medidas anticíclicas que focassem na expansão no gasto público foram preteridas, com exceção dos *bailouts* que foram dados aos bancos e companhias mais afetados pela crise.

A flexibilização monetária nos EUA e Europa, chegando a ocasionar em taxas reais de juros negativas, não só não ajudava aqueles diretamente afetados pela crise, as famílias, como impulsionava ainda mais a criação de novas bolhas de ativos ao redor do mundo. Visto que, em busca de maiores retornos, os credores americanos passam a investir fortemente em atividades especulativas e nas economias periféricas (AKYÜZ, 2013, p. 18).

Tal busca por retornos cada vez mais expressivos nos países em desenvolvimento, pode ajudar a explicar em parte a melhora no saldo de renda primária americana observada na seção anterior.

Com a queda brusca das exportações para os países ocidentais no ano de 2008, a China redobra seus esforços para a construção de seu mercado interno lançando um grande pacote de incentivo fiscal no final daquele ano, pacote que representava 12,5% do PIB total do ano

para ser gasto em 27 meses, três vezes maior do que o que havia sido alocado pelos EUA como resposta à crise (WONG, 2011, p.2).

O pacote do governo chinês focava principalmente em investimentos no setor de infraestrutura e urbanização. Com isso, a China passa a importar um volume ainda mais elevado de *commodities*. Esse aumento da demanda por insumos básicos, principalmente aqueles utilizados na construção civil (metais), levou à rápida recuperação e um novo *boom* no preço das *commodities* nos anos seguintes a crise (Gráfico 18).

**Gráfico 18 – Evolução dos índices de preço globais das commodities entre 2000 e 2022**  
(Índice, 2016 =100)



Fonte: Primary Commodities Price System (PCPS) do FMI, produção e tradução própria

Os grandes fluxos de capitais gerados pela expansão monetária feita pelos países centrais somados ao aumento galopante no preço das *commodities* beneficiaram os países periféricos, em sua maioria com alta dependência do setor exportador, o que ajudou eles a se recuperar rapidamente após a crise. Todavia, esse fluxo de capitais levou à forte valorização da moeda desses países frente ao dólar, motivo pelo qual diversos desses instituíram barreiras e limitações à entrada de capitais estrangeiros.

Essas restrições diminuem a partir de 2011 não só pelo desaquecimento das economias emergentes, mas pela estratégia de crescimento do mercado interno adotada pela maioria desses países gerava pressões na conta corrente e os capitais financeiros dos países desenvolvidos ajudavam a amenizar essa situação (AKYÜZ, 2013, p. 25).

Esse esforço das economias emergentes em consolidar seu mercado interno, empregando medidas expansionistas e anticíclicas para tal, tiveram como consequência a recuperação acelerada dessas economias em comparação aos EUA. O desenvolvimento do mercado interno dos mercados emergentes, e conseqüente necessidade de importação de bens de capital para a realização desse objetivo, somados à lenta recuperação do mercado interno

americano corroboram com a melhora do saldo comercial do país como apresentado na seção 3.1.

Importante notar, no entanto, que mesmo com os EUA sendo o país mais afetados pela crise, não houve uma ruptura estrutural significativa em sua posição assimétrica, e mais importante, de sua moeda, o dólar. Essa, em linha com a interpretação de Serrano (2014, p. 120), se manteve como o meio de pagamento do SMFI e forte desvalorização ocorrida imediatamente após 2008 frente as outras moedas parece ter onerado justamente os países credores da dívida americana, os países em desenvolvimento, que viram seu resultado em conta corrente despencar.

Não só isso, o debate que havia sobre a sustentabilidade dos crescentes déficit americanos perdeu seu objeto de estudo. Os déficits se reduziram, nominal e proporcionalmente ao PIB, como visto na seção anterior. Não houve um *hard* nem um *soft landing* do dólar, ou seja, tanto a crença daqueles que defendiam a visão de que o crescente déficit poderia gerar uma crise que colocaria em xeque a confiança no dólar e seu papel como moeda oficial do SMFI (*hard landing*), quanto aqueles que o processo de desvalorização do dólar seria mais gradual, não se concretizaram. Apesar de uma inicial desvalorização do dólar frente as outras moedas logo após a crise de 2008, essa ficou muito distante das previsões apocalípticas que haviam sido traçadas por esses dois grupos, tendo essas caindo por terra sem que o dólar, e mais especificamente o SMFI sofresse grandes mudanças na sua estrutura.

## CONCLUSÃO

Os desequilíbrios globais e a compreensão de suas causas continuam relevantes na literatura contemporânea. Apesar do volume dos déficits ter diminuído consideravelmente dos níveis que se encontravam até a segunda metade da primeira década dos anos 2000, o sistema que possibilitou sua existência e sustentabilidade permanece como a estrutura do SMFI, o Padrão Dólar Flexível. Esse sistema permite aos EUA absorverem déficits em conta corrente de qualquer magnitude dado que o esse, como coloca Serrano (2014, p.121), “é financiado automaticamente na própria transação que o gera, pois, todas as importações e todos os passivos americanos são pagos e denominados em dólar”.

Sobre a perspectiva chinesa, a estratégia de *outsourcing* produtivo da economia capitalista iniciada na década de 80 foi ao encontro da abertura econômica do país e da estratégia de desenvolvimento nacional, que utilizou o setor exportador como ferramenta de inovação tecnológica e instrumento para aliviar a restrição externa estrutural e, ao contribuir para a geração de saldos comerciais, permitir a autonomia da política cambial autônoma e alinhada aos interesses nacionais. Permitindo a criação do que viria a ser chamado por Medeiros (2006) de “duplo polo”, que leva a centralização econômica da região asiática na China, que passa a partir do final da década de 90 a concentrar ao mesmo tempo, superávits de comércio com o ocidente, principalmente os EUA, e déficits de comércio com outros países asiáticos na forma da importação de matérias-primas e bens de capital para a produção de bens do setor exportador chinês.

Com a virada do novo milênio e a intensificação das relações comerciais entre os dois países há a intensificação do complexo sino-americano, sendo a China encarregada da produção de bens manufaturados intensivos em mão-de-obra e os EUA se encarregados dos investimentos diretos e da produção de bens de capital.

A crise de 2008, no entanto, afeta seriamente a economia americana, reduzindo fortemente a demanda por importações, e as medidas anticíclicas de flexibilização monetária adotadas pelos países centrais após ela, favoreceram a criação de bolhas de ativos e instabilidades nos países da periferia ao passo que esses países se voltaram para a fomentação de seu mercado interno, o que gerava, por sua vez, grande oportunidade de lucro para capitais estrangeiros, que tem forte entrada nesses países durante o período, comprometendo o superávit que haviam experienciado até então.

Como foi observado na seção 3.1, aparentemente a mudança no volume dos déficits americanos parece ter se dado por uma combinação da lenta recuperação econômica americana, que leva a uma redução no impulso importador dos EUA, com uma melhora significativa na renda primária do país. Essa redução convergiu na perda de centralidade do tema dentro da academia, visto que a tendência explosiva dos déficits havia sido quebrada e o debate sobre sua sustentabilidade perdeu força para outros aspectos evidenciados pela crise.

De todo modo, a crise parece não romper com dois elementos-chave do mundo pré-2008, o protagonismo da economia chinesa enquanto grande fábrica do mundo, com crescente competitividade comercial em produtos mais intensivos em valor e tecnologia, e o papel do dólar na economia global.

Em um futuro trabalho seria importante entender, portanto, as causas da crise de 2008 e como essas se relacionam com o desenvolvimento das relações sino-americanas no mundo pós-crise. Apesar de a crise não ter colocado em xeque o papel do dólar e a estrutura atual do SMFI, ela poderia ser apenas uma etapa dentro de um processo de degradação da hegemonia da moeda e economia americana em detrimento da chinesa. Por sua vez, resta entender quais seriam essas consequências estruturais da crise e qual seriam seu impacto na sustentabilidade da estrutura vigente do SMFI e, portanto, da sustentabilidade do dólar como moeda oficial de pagamento da economia global, sendo essa característica o que garante o poder assimetricamente hegemônico da economia americana.

## BIBLIOGRAFIA

ACIOLY, L. China: Uma inserção externa diferenciada. **Economia Política Internacional: Análise Estratégica**. Unicamp, n. 7, out./dez. 2005.

AKYÜZ, Y. **Waving or drowning: Developing countries after the financial crisis**. Research Paper. No. 48. South Centre. Geneva. 2013.

BERNANKE, B. **The global saving glut and the U.S. current account deficit**. Discurso para na Virginia Association of Economics. Virginia. 2005.

BLECKER, R. Global Imbalances and the U.S. Trade Deficit. In: CYNAMON, B.; FAZZARI, S.; SETTERFIELD, M. **After the Great Recession: The Struggle for Economic Recovery and Growth**. Cambridge University Press, Cambridge. 2012. p.187-216.

CARVALHO, C.; CATERMOL, F. As Relações Econômicas entre China e EUA: Resgate Histórico e Implicações. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 16, n. 31, p.215-252, 2009.

DOOLEY, M. P.; FOLKERTS-LANDAU, D.; GARBER, P. M. **An Essay on the Revived Bretton Woods System**. NBER Working Paper, No. 9971. 2003.

DOOLEY, M. P.; FOLKERTS-LANDAU, D.; GARBER, P. M. **The current account deficit and economic development: collateral for a total return swap**. NBER Working Paper, No. 10727. 2004.

FIORI, J.L. Globalização, hegemonia e império. In: FIORI, J.L. & TAVERES, M.C. (Orgs.). **Poder e dinheiro: uma economia política da globalização**. 5ª ed. Petrópolis: Vozes, 1998. p.87-147.

HOBBSAWN, E. **A era dos extremos - o breve século XX. 1941-1991**. São Paulo: Companhia das Letras. 1995. p. 254.

MEDEIROS, C. A. A centralização da Ásia na China, Política Cambial e a Corrente de Comércio. In: FIORI, J.L. & TAVERES, M.C. (Orgs.). **Poder e dinheiro: uma economia política da globalização**. 5ª ed. Petrópolis: Vozes, 1998a.

MEDEIROS, C. A. Raízes estruturais da crise financeira asiática e o enquadramento da Coreia. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 7, n. 2 (11), p. 151–172, dez. 1998b.

MEDEIROS, C. A. Relações de Poder e a Política Macroeconômica Americana, de Bretton Woods ao Padrão Dólar Flexível. In: FIORI, José Luis (org.). **O Poder Americano**. Petrópolis: Vozes. 2004.

MEDEIROS, C. A. A China como um Duplo Pólo na Economia Mundial e a Recentralização da Economia Asiática. **Revista de Economia Política**. vol. 26, nº 3 (103), p. 381-400, julho/setembro. 2006.

MEDEIROS, C. A. O Ciclo Recente de Crescimento Chinês e Seus Desafios. **Observatório da economia global**. Textos Avulsos, no.3, junho. 2010.

PALLEY, T. I. **The Fallacy of the Revised Bretton Woods Hypothesis: Why Today's System is Unsustainable and Suggestions for a Replacement**, PERI Working Paper, No. 114. 2006.

PALLEY, T. I. **Explaining Global Financial Imbalances: A Critique of the Saving Glut and Reserve Currency Hypotheses**, IMK Working Paper No. 13. 2011.

PALLEY, T. I. **The theory of global imbalances: mainstream economics vs. structural Keynesianism**, IMK Working Paper, No. 136. 2014.

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

SERRANO, F. Relações de Poder e a Política Macroeconômica Americana, de Bretton Woods ao Padrão Dólar Flexível. In: FIORI, José Luis (org.). **O Poder Americano**. Petrópolis: Vozes. 2004.

SERRANO, F. A economia americana, o padrão dólar flexível e a expansão mundial nos anos 2000. In: FIORI, J. L.; MEDEIROS, C.; SERRANO, F. **O mito do colapso do poder americano**. 1. ed. Rio de Janeiro: Record, 2008.

TAVARES, M. C. A retomada da hegemonia norte-americana. **Revista de Economia Política**, vol. 5, n. 2, p. 5 – 15, 1985.

TORRES FILHO, E. T. A crise japonesa nos anos 90: impactos da bolha especulativa. **Revista de Economia Política**, vol. 17, n. 1, p. 5 – 19, 1997.

KREGEL, J. **Financial Flows and International Imbalances—The Role of Catchingup by Late Industrializing Developing Countries**. Levy Economics Institute Working Papers No. 528. 2008.

WONG, C. The Fiscal Stimulus Programme and Public Governance Issues in China. **OECD Journal on Budgeting**. Vol. 11/3. 2011.