


## A tentativa de reforma do Sistema Monetário Internacional (1972-1974)

*The attempt to reform the International Monetary System (1972-1974)*

**Debora Garcia Gaspar**

Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro, Departamento de Desenvolvimento, Agricultura e Sociedade, Seropédica, Rio de Janeiro -RJ, Brasil (debora\_gaspar@ufrjr.br)

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

### Resumo

O trabalho investiga a tentativa de promoção de uma reforma do Sistema Monetário Internacional (SMI), discutida em um fórum ad hoc (C20). As negociações ocorrem em um período turbulento, que se segue à suspensão da conversibilidade ouro/dólar, em 1971. Argumenta-se que, entre 1971 e fins de 1973, o governo norte-americano estava aberto a negociar elementos da operação do SMI com os aliados. Em seguida, observa-se o predomínio de decisões unilaterais.

### Abstract

The article investigates the tentative reform of the International Monetary System (IMS), discussed within an ad hoc forum (C20). The negotiations took place in a period of great turbulence, following the suspension of the gold/dollar convertibility, in 1971. We argue that between 1971 and the end of 1973, the US government was open to negotiating IMS features with the allies. After that, we observe the prevalence of unilateral decisions.

**Palavras-chave:** Sistema Monetário Internacional; Estados Unidos; reforma; hegemonia; Bretton Woods.

**Keywords:** International Monetary System; United States; reform; hegemony; Bretton Woods.

Submetido em 27/04/2024

Aceito em 26/07/2024

## Introdução

O trabalho investiga a tentativa de promoção de uma reforma do Sistema Monetário Internacional (SMI), cujas discussões tiveram lugar dentro de um fórum ad hoc, criado no âmbito do Fundo Monetário Internacional (FMI): o Comitê dos 20 (C20). Os trabalhos do C20 ocorrem em um período de grande turbulência e incertezas quanto ao funcionamento do SMI, subsequente ao decreto unilateral de suspensão da conversibilidade ouro/dólar pelo governo norte-americano, em agosto de 1971. Após uma redefinição das paridades cambiais, decidida no Acordo de Smithsonian, em dezembro, abriu-se a possibilidade de discussão de uma reforma do SMI em bases multilaterais e, a princípio, apontando para a manutenção de aspectos centrais do Sistema de Bretton Woods, como conversibilidade ouro/dólar e regime cambial semifixo, ainda que com mais flexibilidade. O próprio Acordo de Smithsonian incluía um compromisso de seus signatários com uma reforma do SMI. A reforma não foi levada a cabo e o SMI, neste período já em um “relutante padrão-dólar”, evoluiu de forma não negociada para um não-sistema ad hoc (Ocampo 2017; Williamson 1977). As negociações do C20 angariaram menos atenção do que outros aspectos das mudanças no SMI no período. Williamson (2018, 261) refere-se ao C20 como “the (almost) forgotten negotiation”<sup>1</sup>.

Além de auxiliarem na compreensão das visões e estratégias dos países envolvidos nas negociações sobre como seria uma nova ordem econômica internacional, os elementos discutidos no âmbito do C20 produzem uma espécie de amálgama para a análise de diferentes vertentes teóricas da Economia Política Internacional (EPI). O fracasso de se chegar a um consenso sobre os termos de uma reforma são vistos na literatura como a incapacidade hegemônica (Gilpin 1987); colapso parcial da cooperação internacional (Keohane 1984; de Vries 1976; Williamson 1977); mudanças na projeção de poder da potência, que passa a ser mais mediada por mecanismos de mercado (Strange 1986; Cohen 1977; Helleiner 1994; Seabrooke 2001); mudanças no padrão de acumulação capitalista que privilegiavam as finanças e, portanto, maior liberdade de fluxos de capitais e determinação das taxas de câmbio via mecanismos de mercado (Harvey 2005; Panitch and Gindin 2012).

---

<sup>1</sup> As principais obras que analisam a tentativa de reforma são reconstruções oficiais ou semioficiais do próprio FMI (de Vries 1976, 1987; Horsefield 1969; James 1996). Robert Solomon foi diretor da área internacional do conselho de governadores do *Fed*, e participante do C20 também concede atenção ao comitê (Solomon 1982). Ocampo (2017) se referencia largamente nessas obras, em especial em Williamson (1977). John Williamson foi um acadêmico britânico, com passagens importantes pelo Banco da Inglaterra e FMI.

Argumenta-se que, no breve período de vigência da possibilidade de reforma, havia da parte dos principais articuladores alguma predisposição em manter elementos centrais do sistema de Bretton Woods. Assim, a análise baseada nos documentos também desafia as teses que pressupõem que o governo norte-americano não levava as negociações do C20 a sério, buscando apenas ganhar tempo para implementar um “padrão-dólar” (Gowan 1999; Strange 1986).<sup>2</sup> A análise destes processos é realizada por meio do exame de documentos norte-americanos – memorandos de conversas, telegramas, e relatórios, de 1971 e 1972 –, envolvendo autoridades monetárias (Federal Reserve e Tesouro) e de Política Externa (Departamento de Estado e Conselho de Segurança Nacional – CSN)<sup>3</sup>.

Com base da documentação consultada, verifica-se que, ao menos entre 1971 e fins de 1974, o governo norte-americano estava relativamente aberto negociar alguns elementos da operação do SMI. Tal abertura é vista como decorrente do cenário de incerteza provocado pelo início do desmantelamento do SMI do pós-guerra e, em termos teóricos, pela continuidade de elementos “hegemonia integral” (Cafruny and Ryner 2007), performada pela potência hegemônica. Mesmo sob o colapso das paridades cambiais adotadas em Smithsonian e experimentos de flutuação, o C20, com apoio norte-americano, segue insistindo que um SMI reformado passaria por um regime de cambial semifixo, ainda que com maior flexibilidade, com bandas mais amplas e flutuações temporárias. Havia também apoio expresso ao fomento do uso de um ativo de reservas alternativo ao dólar, os recém-criados Direitos Especiais de Saque (DES). Apenas após o primeiro choque do petróleo, em fins de 1973, os Estados Unidos começam a alterar a linguagem de manutenção do regime cambial semifixo e de suporte aos DES.

O artigo está organizado em três partes que se seguem a esta introdução. Na primeira, o contexto da virada dos anos 1960 para os 1970 é reconstituído, com atenção às turbulências provocadas pelo questionamento do papel/valor do dólar e pelo anúncio de suspensão da conversibilidade. Na segunda parte, a criação de um fórum para discutir a reforma monetária internacional, bem como seus impasses e resultados são apresentados. Na parte final, são mobilizadas

---

<sup>2</sup> Um estudo recente, também baseado em documentos dos Estados Unidos, mas que inclui documentação do Banco da Inglaterra, chega a conclusões similares acerca da predisposição americana para uma reforma que resguardasse os princípios básicos de Bretton Woods, destacando os papéis centrais de Paul Volcker e George Shultz. Williamson localiza a mudança na postura dos Estados Unidos de busca por consensos para o que o autor se refere como “considerações políticas neomercantilistas” em um ponto no tempo anterior ao nosso, já entre 1970 e 1971.

<sup>3</sup> A documentação é parte da série *Foreign Relations of the United States (FRUS)* e encontra-se disponibilizada online no *Office of the Historian*, do Departamento de Estado dos Estados Unidos.

as análises teóricas que orbitam o tema da reforma, destacando a tese da passagem da hegemonia integral para a hegemonia mínima, para se analisar esta curta, porém turbulenta conjuntura. Algumas considerações finais encerram o trabalho na última seção.

## 1. A suspensão da conversibilidade e as visões sobre o futuro do SMI

Nos anos 1960, algumas fissuras no funcionamento do sistema de Bretton Woods já podiam ser observadas. Havia pressão sobre o valor do dólar, devido aos sucessivos déficits globais da balança de pagamentos dos Estados Unidos. Neste cenário, os países europeus adotaram uma postura mais ativa nas negociações com os Estados Unidos. Notadamente, essa mudança ocorreu nas negociações no âmbito do FMI, devido à necessidade de que passassem a ter os norte-americanos de contratação de empréstimos do fundo, em decorrência de ataques especulativos contra o dólar<sup>4</sup>. O governo norte-americano mostrava preocupações em relação às pressões que o dólar e suas reservas de ouro vinham sofrendo e sinalizavam a necessidade de ajuda por parte dos aliados europeus. No entanto, a resposta dos europeus culpava o próprio desregramento da economia norte-americana, em termos de gastos excessivos.

Notadamente, após a crise cambial britânica (1967), acirram-se as disputas atlânticas sobre o manejo do SMI (Henning 1998; Cohen 1977; Gowan 1983; Odell 1982). Em especial, os europeus visavam minimizar o privilégio de que os Estados Unidos usufruíam por serem o país emissor da moeda de reserva internacional. O grande símbolo desse período é a postura do presidente francês Charles de Gaulle, que denunciava abertamente o “privilégio exorbitante” do dólar no SMI.

Com o acúmulo de déficits globais na década de 1960 e o primeiro déficit em conta corrente dos Estados Unidos, em 1971, aumentaram as pressões sobre o dólar, que sofria ataques especulativos cada vez mais massivos. Os europeus, não dispostos a manter saldos em dólares diante das incertezas em torno de seu preço em ouro, aumentam a pressão pela conversão destes saldos em ouro e pela adoção de medidas restritivas pelo governo Nixon, de forma a reverter o quadro de déficit da economia norte-americana. Nixon, no entanto, vislumbrando a reeleição, não sinalizava a adoção de uma política econômica que passasse por corte de gastos ou aumento de juros.

Em agosto de 1971, em Camp David, Nixon se reuniu com as principais autoridades econômicas para chegar a uma decisão quanto a uma mudança da estratégia americana. No dia 15 de agosto de

---

<sup>4</sup> O principal episódio foi a negociação em torno do General Agreement to Borrow (GAB). Tratava-se de uma resposta à requisição americana por mais empréstimos do FMI. A intenção do acordo era prover maior liberdade para o capital de curto prazo, bem como, maior liquidez ao FMI. A principal medida acordada definia que o potencial tomador de empréstimo não teria direito a voto. Nas circunstâncias do período, o principal candidato a tomador eram os próprios Estados Unidos. De acordo com Triffin (1966), o GAB se insere em uma série de medidas implementadas entre 1961 e 1964, as quais ele caracteriza como “extintores de incêndio”, que teriam servido para conferir uma sobrevida ao sistema de Bretton Woods. Outros exemplos seriam o Gold Pool, a criação do G10 e uma série de arranjos bilaterais de swap entre bancos centrais. O G10 é composto por Alemanha, Bélgica, Canadá, França, Estados Unidos, Holanda, Itália, Japão, Reino Unido, Suécia e Suíça.

1971, foi anunciada a “Nova Política Econômica”, que incluía, além do fim da conversibilidade do dólar em ouro uma tarifa de importação de 10% e outras medidas domésticas. As nações aliadas, tão pouco o FMI, foram consultados previamente ao anúncio.

Após a decisão americana, seguiu-se um período de crise no SMI, no qual os membros do G10 encontraram-se algumas vezes, bi e multilateralmente, para tentar chegar a um acordo em relação às novas paridades. A reação inicial dos europeus às medidas adotadas foi de otimismo, pois se esperava que com a suspensão da conversibilidade estaria aberto o caminho para se discutir a reforma do SMI. No entanto, em viagem a Londres e Paris, logo após o anúncio do conjunto de medidas, Paul Volcker, subsecretário do Tesouro para assuntos monetários internacionais, deixa claro que: não havia previsão para uma conferência monetária, que o dólar não seria desvalorizado e que o preço do ouro não seria alterado. Ao contrário, esperava-se que o realinhamento partisse dos europeus.

Logo após a decisão de agosto de 1971, Volcker consulta os aliados europeus, com a finalidade de assegurá-los de que os Estados Unidos ainda estavam comprometidos com a reforma do SMI, desde que houvesse uma melhora em sua posição externa. Nas seguintes passagens da conversa entre Volcker e Giscard d’Estaing,<sup>5</sup> em 17 de agosto de 1971, ficam claras tanto a posição americana, como a preocupação francesa sobre o futuro do SMI:

*Giscard asked whether we still adhered to the basic principle of the Bretton Woods system, namely, fixed parities. Mr. Volcker said, broadly speaking, “yes,” but the United States must reestablish a strong external position. (...) The ending of the suspension of convertibility would depend instead on the recovery of the dollar's strength. Mr. Volcker said we had no plans to propose for reshaping the system. We wanted to hear the views of the other countries so that we could reach a consensus (...) Giscard asked what would happen at next month's IMF meeting. **Mr. Volcker replied that we were ready at the appropriate time to go back to a system of fixed rates but with some changes, perhaps along the lines of our proposals on wider bands and temporary float.** [Grifo meu] (FRUS 1969-1972 Volume XXX, Document 171)*

Ao ser indagado sobre o fato de que em um sistema de câmbio flutuante, ainda que temporário, os parceiros dos americanos poderiam mostrar-se relutantes em financiar o déficit de pagamentos dos Estados Unidos, via acúmulo de dólares, Volcker responde “we didn't want to finance our deficits, we wanted to eliminate them.” Em seguida, o subsecretário sugere que o SMI deveria evoluir, sobretudo diminuindo sua dependência de uma moeda de reserva, e que os DES poderiam prover uma base futura para o sistema (Ibid). Vê-se, portanto, que a ideia de os DES serem dotados de papel central aparece, ao menos no nível das declarações do governo norte-americano, como um caminho viável para a reforma do SMI. Ainda, estas declarações pareciam satisfazer as demandas europeias pelo retorno ao regime cambial anterior e pelo comprometimento americano com o papel

---

<sup>5</sup> Valéry Giscard d’Estaing era o ministro francês das finanças (1969-1974) e seria eleito presidente em 1974.

do dólar, atentando para a posição externa dos Estados Unidos e indicando a continuidade de soluções compromissadas.

A partir da documentação analisada, pode-se observar que o tema da reforma monetária internacional recebia considerável atenção no início dos anos 1970. A posição majoritária, dentro do governo, era de que deveria haver uma ampla reforma, para que o regime cambial fosse adaptado às novas necessidades. Ainda, nesse período, o sistema de Bretton Woods era visto como robusto pelo governo americano, mesmo face às crises. O regime de câmbio semifixo não era questionado em suas bases e, como visto, o governo Nixon falava em aplicar uma “flexibilidade limitada ao sistema” (Gray 2007: 300).

Os norte-americanos estavam, portanto, dispostos, ao menos inicialmente, a chegar a um acordo quanto a um novo sistema de câmbio semifixo, desde que algumas características lhe assegurassem flexibilidade. Na perspectiva americana, o problema do sistema era a ausência de restrições adequadas para os países superavitários. Para Robert Solomon (1982), explicitando a visão americana, a possibilidade de se reformar o SMI na direção de uma maior simetria, passando pela adoção de um ativo de reserva, estava, de fato, aberta durante os anos de negociação. Os americanos, no entanto, tinham seus próprios objetivos quanto ao formato de um SMI renovado, sobretudo no que se refere ao mecanismo de ajuste e aos procedimentos de compensação.

Em meados de setembro, Volcker envia um telegrama a Washington, resumindo a posição dos ministros das finanças do G10, afirmando que a mesma teria ecoado da reunião ministerial da Comunidade Econômica Europeia (CEE), que ocorrera no início do mês:

*(...) With varying emphasis, they suggested that (A) United States adjustment goal too ambitious particularly in short time, (B) realignment should include U.S. action to change dollar parity in terms of gold, (C) U.S. import surcharge should be eliminated as part of multilateral realignment, (D) effort should be made to return to fixed parities as soon as possible, to avoid tendencies to build in restrictions on trade and investments if present situation continues long time. Some countries, notably Italy (speaking as Chairman of Six Finance Ministers) and Japan, sought improvements in monetary system by greater reliance on Special Drawing Rights (FRUS 1969-1972 Volume XXX, Document 175)*

Vê-se que, mesmo após a decisão unilateral americana, os europeus veem espaço nas negociações para pleitear o retorno ao regime de câmbio semifixo e uma reforma multilateral do SMI, em especial no que se refere a um maior papel dos DES. Nota-se também que a estratégia apresentada pelos norte-americanos, de redução do déficit na balança de pagamentos, é vista como de alcance improvável no curto prazo. Ao mesmo tempo em que Volcker realiza a consulta aos aliados e mantém o compromisso com a reforma do SMI – inclusive afirmando que os Estados Unidos não estavam buscando financiar seu déficit, mas eliminá-lo – e com o possível retorno ao regime de câmbio semifixo, a ideia de um regime flexível começa a ganhar espaço. Em memorando enviado por Robert Hormats, do CNS, a Henry Kissinger, então assessor especial para assuntos internacionais da



presidência, vê-se uma avaliação da flutuação do marco alemão e do dólar canadense, que ocorriam desde maio, quando o dólar norte-americano havia sofrido um ataque especulativo e um grande fluxo de capitais se dirigiu a estes países:

*Germany and Canada have been floating their currencies for the last several months. They have neither fluctuated erratically nor spiraled upward in value as some had predicted. In addition, they have posed no major problems for traders, who, with the help of banks, which insure traders against changes in currency value, have shown little sign of discontent with the system. (...) **The present fixed rate system, which had been praised for its ability to insure stability** – so that foreign investment and industrial decisions can be made with a minimum of risk – has, by the inherent instability and unavailability of fixed rates – **actually caused more instability and greater risk in the monetary system than has floating rates** – which when they change do so more gradually than “fixed” rates. (FRUS 1969-1972 Volume XXX, Document 235)*

Em outubro, John Connally, secretário do Tesouro, delineia o que seria a posição americana nas negociações seguintes, que ainda refletem a possibilidade de reforma e de um papel menos central da moeda americana, associado à redução/eliminação do papel do ouro no SMI:

*Connally set out a five-point program that he thought could be negotiated during the next few months: first, a significant realignment in currency parities; second, no return to convertibility for at least 2 years, other than small transactions in SDRs as required for technical purposes; third, an agreement on trade principles and the removal of trade barriers, with the details to be worked out later; fourth, an agreement on a substantial, if not complete, reduction in the role of gold in the international monetary system; and fifth, agreement that the dollar would no longer be the sole vehicle currency (FRUS 1969-1972 Volume XXX, Document 187).*

Já na perspectiva europeia, o problema central era a conversibilidade e a assimetria que sua ausência gerava. Na fala de Giscard d'Estaing, na reunião anual do FMI, é possível observar essa posição: “The touchstone of reform is to be found in the area of convertibility. This question outweighs all others, particularly that of adjustment. It raises the fundamental problem of equality in the way rights and obligations are shared within the international community” (apud Solomon 1982, 239).

Os países centrais chegaram, então, a um acordo, em dezembro de 1971, no Instituto Smithsonian (Washington). Nixon referiu-se ao acordo como “o mais significativo acordo monetário da história mundial”. Para Nixon, a desvalorização tinha que se definir em termos de melhora da competitividade e, portanto, de mais empregos nos Estados Unidos.

## 2. formação do C20 e a agenda da reforma

Planos para uma reforma monetária internacional passaram a ser discutidos, no FMI, no início de 1972. Inicialmente, as discussões eram conduzidas no Quadro Executivo do Fundo. Os europeus, conjuntamente fortalecidos nas negociações multilaterais envolvendo o SMI e novos arranjos de empréstimos do FMI, pressionavam pela abertura das negociações e propunham o G10 do Banco de Compensações Internacionais como o espaço mais adequado. Já os Estados Unidos advogavam por um espaço alternativo, dada a percepção de que o G10, onde normalmente eram discutidos os temas monetários, havia se tornado um fórum antiamericano (Ibid, 219).

***We made clear we did not want a new Bretton Woods conference. One potential group for negotiation was the Group of Ten. This had some defect in that there was no LDC [Less Developed Countries] participation and it was a little bit large but it certainly was a possible forum. He did not think the IMF Board was a possible forum since the Executive Directors in many cases did not have sufficient authority of their governments and there was probably too much LDC representation for this kind of negotiation. We would like to keep the IMF in the center as much as possible and perhaps one possibility would be a special committee of governors. (FRUS 1969-1972 Volume XXX, Document 170) [Grifo meu]***

Transcorreram nove meses até que a decisão pelo fórum fosse tomada. Decidiu-se pela criação de um Comitê sobre a Reforma do Sistema Monetário Internacional e Assuntos Correlatos, da Assembleia dos Governadores do FMI, sua instância decisória máxima, mas cuja composição era distinta desta, já que os representantes na Assembleia já tinham atribuições dentro da burocracia do fundo. O comitê ad hoc seria composto por vinte representantes, apontados ou eleito pelas constituencies do FMI e atuaria temporariamente. As atividades do C20 seriam organizadas em dois níveis: o ministerial, ou de presidentes de Bancos Centrais, em que residia a responsabilidade política; e o dos representantes dos Ministérios ou dos Bancos Centrais, em que as discussões de caráter técnico eram realizadas. A decisão foi selada na reunião anual do FMI, em setembro de 1972. O mandato do C20 era desenhar uma nova ordem monetária internacional para durar ao menos 25 anos. Os principais pontos discutidos no Comitê referiam-se a quatro grandes temas: (i) ajustes da balança de pagamentos; (ii) compensações de desequilíbrios da balança de pagamentos; (iii) volume e composição das reservas internacionais; (iv) problemas especiais dos países em desenvolvimento.

As negociações no C20 tiveram início com uma agenda bastante ambiciosa, sobretudo nos temas da substituição do dólar e do ouro por outro ativo de reserva, como os DES, e da criação de um indicador de excesso de reservas, de forma a pressionar os países superavitários a realizarem políticas econômicas expansionistas. Havia importantes divergências entre os negociadores, sendo a mais marcante, a visão norte-americana de que o problema central era a assimetria de ajuste, enquanto os europeus entendiam que o principal avanço seria com relação ao ativo de reserva. Para os europeus, era importante que os Estados Unidos estivessem submetidos às mesmas restrições que os demais



países com déficits crônicos em conta corrente, o que demandava que o ativo de reserva fossem DES com rendimentos, para competir com ativos denominados em dólares, ou, como na posição francesa, uma combinação entre estes e o ouro.

Também a partir da segunda metade de 1972, as discussões sobre a valorização do ouro ganham espaço. No contexto europeu, a França e a Itália pressionavam para que essa medida fosse adotada, enquanto a Alemanha e a Holanda só a aceitariam se fosse fruto de um acordo internacional. A oposição americana inviabilizava essa possibilidade. Após as intervenções, em reunião com Kissinger, em julho de 1972, Helmut Schmidt, novo ministro da economia alemão, explica o problema da perspectiva da Alemanha:

*Meanwhile, there are too many dollars circulating in the world. New York bankers are selling dollars and the German Federal Reserve System is having to buy them up at a fixed rate to prevent the dollar from falling below 3.15 against the DM. The German Federal Bank is handing out far too many DMarks, billions in a week. This has a very bad internal effect. The German price level is rising far too fast (FRUS 1969-1972 Volume XXX, Document 235).*

Ainda, sobre a posição alemã, Schmidt coloca “Germany does not want the European Community to become a currency bloc against the dollar.” Arthur Burns, presidente da Reserva Federal (Fed), em reunião com Kissinger e Hormats, também em julho de 1972, insiste na questão da assimetria, central na perspectiva americana, entre países com déficit e com superávit: “There should be established the principle of symmetry between deficit and surplus nations. Right now, when a country has a deficit, it is an international sin.” (FRUS 1969-1972 Volume XXX, Document 236).

Em setembro, na reunião anual do FMI, os Estados Unidos apresentaram um plano para a reforma monetária internacional, o Plano X. Em seu discurso de abertura, Nixon anunciou que o novo secretário do Tesouro, George Shultz, apresentaria uma proposta aos demais membros. A proposta havia sido elaborada por Volcker e refinada por Shultz, junto com funcionários de outros ministérios. Salienta-se que ao solicitar que o esboço do plano a Volcker, Shultz pedira que fosse algo com alguma chance de funcionar, de alcançar consenso (Williamson 2018, 280).

Na apresentação, Shultz enfatizou a necessidade de maior flexibilidade no sistema, sobretudo no que se referia à maiores margens de flutuação entre as moedas e à importância dos DES como ativo de reserva, além da supracitada assimetria de ajuste. O cerne da proposta americana seria um indicador de “excesso de reservas”, que geraria pressão por ajuste nos países superavitários, da mesma forma que a perda de reservas exerce pressão sobre os deficitários. Ainda, Shultz afirmou que os controles de capitais não deveriam ser utilizados em lugar de medidas de ajuste mais básicas. Por fim, o secretário colocou que, uma vez que o sistema estivesse operando sob um mecanismo de ajuste mais equânime, os Estados Unidos estariam preparados para converter dólares em outro ativo de reserva, os DES, e a conversibilidade do ouro poderia ser restaurada. Os excessos de dólares nos balancetes dos demais países centrais seriam gradualmente eliminados.

O saldo da reunião de setembro foi, no geral, positivo. Em memorando, Hormats (CNS) comunica a Kissinger o seguinte:

*There was a widespread feeling of relief that the United States had decided to resume a position of leadership in monetary affairs. Most commentators felt that the United States' proposals provided a basis upon which serious negotiations could begin, even if they disagreed with specific portions of the proposals (Ibid).*

Na ocasião da reunião, Schmidt atentou para a necessidade de se dar início imediato à reforma, dado o cenário de explosão da liquidez internacional. Já Giscard d'Estaing expressou concordância com a necessidade de maior assimetria de ajuste, mas enfatizou sua preferência por um regime de câmbio semifixo e pela restauração conversibilidade ouro/dólar.

O plano, no entanto, enfrentou resistências. Para os europeus, de forma mais geral, os problemas de Bretton Woods deviam-se à indisciplina dos Estados Unidos, que consumiam em excesso, justamente por serem os detentores da moeda de reserva internacional. Para contornar esse privilégio, os DES deveriam ser uma moeda lastreada, seja em ouro (proposta francesa), seja em uma cesta de moedas. Além disso, ativos denominados em DES deveriam render juros, de forma a competir com os títulos do Tesouro norte-americano, já utilizados como reserva pelos bancos centrais (padrão-dólar de fato).

Em fevereiro de 1973, Volcker procede a um novo realinhamento de paridades cambiais, que rapidamente sofreram pressões especulativas dos capitais de curto prazo do euromercado<sup>6</sup>. Em março, as principais moedas estavam em flutuação, vista a princípio como temporária. Esse evento aumentou a sensação de urgência no C20. Dada a importância do euromercado na crise de março, os temas que ascenderam nas prioridades do C20 formam os movimentos de capitais e a consolidação de reservas (Williamson 2018, 291).

Inicia-se também uma discussão sobre estabilidade que, de forma incipiente, passa a considerar que a livre mobilidade de capitais de curto prazo poderia constituir uma força disciplinadora e, portanto, mais promotora de estabilidade do que o regime de câmbio semifixo. De acordo com Williamson (2018, 292), ali teria ocorrido uma redefinição de estabilidade como sistêmica e não cambial. O autor considera que este momento foi “the point at which the ideological worm began to turn.” Essa seguia, no entanto, sendo uma visão minoritária, que se só ganharia adeptos, inclusive na delegação americana, após o choque do petróleo. Na reunião do C20 de final de março, há ainda a concordância de que a nova ordem monetária deve ser baseada em paridades fixas, porém ajustáveis.

---

<sup>6</sup> Euromercado ou mercado de eurodólares refere-se ao fenômeno que se inicia no final dos anos 1950 de operações financeiras denominadas em dólares em instituições com sede no Reino Unido, mais especificamente no hub financeiro da City Londrina. Tais operação não estava sujeitas às regulações de Bretton Woods e se tornaram atrativas para operadores que buscavam lucros financeiros em dólares, fora da jurisdição norte-americana. O euromercado foi central no ressurgimento das finanças internacionais (Helleiner 1994).

O Communiqué menciona a possibilidade de flutuação em situações particulares (Williamson 1977; Solomon 1982; Williamson 2018).

Em nova reunião, no final de maio de 1973, apesar do otimismo impresso pelo presidente do C20, Jeremy Morse<sup>7</sup>, e da sensação de urgência em se avançar nas negociações, não se chegou a um acordo. A única convergência foi sobre a necessidade de mais trabalho técnico, que ocorreria nas reuniões de ministros adjuntos. Os termos do impasse seguiam os mesmos, os Estados Unidos buscando regras rígidas para ajustes e os europeus, com exceção do Reino Unido, insistindo nas questões de consolidação e ativo de reserva. Cientes de que os Estados Unidos não reverteriam sua posição de devedor internacional, Volcker previa a dificuldade de se aprovar no Congresso que os Estados Unidos se tornariam tomadores de empréstimo em DES, possivelmente pagando juros<sup>8</sup>.

Na reunião entre os ministros adjuntos em julho, os pontos de discordância ficam claros: os Estados Unidos explicitam oposição aos DES pagarem taxas competitivas, rivalizando seriamente com os títulos do Tesouro norte-americano; Estados Unidos e Alemanha bloqueiam o chamado link entre emissão de DES e financiamento ao desenvolvimento, que era o principal objetivo dos países em desenvolvimento. Posições mais radicais sobre a restauração do papel do ouro, advogada pela França, também ressurgem de forma mais clara. Em uma coletiva de imprensa concedida por Volcker, no final de julho, o subsecretário reitera o compromisso com a reforma, afirmando que a flutuação cambial, embora apropriada em algumas situações, como a então vigente, não constituía uma reforma monetária, visto ser apenas ausência de regras. Vê-se, portanto, um momento de recrudescimento de posições mais rígidas, mas continuidade da ideia de que uma reforma passaria pela definição de regras.

O embargo da venda de petróleo, em outubro de 1973, e a subsequente te quadruplicação do preço do barril, em dezembro, alteraram rapidamente a estrutura dos pagamentos internacionais e as percepções sobre a viabilidade das propostas que balizavam as negociações do C20. O excesso de dólares tornou-se escassez, sobretudo para os países importadores de petróleo, além de tornar obsoleta as regras de ajuste que estavam sendo discutidas. Sendo o Plano X apresentado pelos Estados Unidos um conjunto de medidas para um mundo de excesso de dólares e importações baratas de petróleo, o relativo consenso dentro do C20 sobre a manutenção dos princípios básicos de Bretton Woods em um sistema reformado se dissipa rapidamente.

De acordo com Williamson (2018, 328), Volcker, apesar de ter defendido o objetivo de restaurar um sistema de câmbio semifixo em audiência no Congresso em novembro de 1973, passa a ter uma postura mais ambígua frente ao tema, afirmando que a flutuação cambial como saída temporária seria uma forma estreita de se conceber o mecanismo, que poderia ser eficiente, se

---

<sup>7</sup> Morse era diretor executivo do Banco da Inglaterra e foi eleito para presidir as negociações do C20.

<sup>8</sup> Williamson (2018) também se apoia em documentação na documentação norte-americana, além de pesquisa de arquivos do Banco da Inglaterra. Por adotar uma abordagem teórica realista neoclássica, o autor dá grande ênfase à posição de Volcker que negociava com seus pares no C20 simultaneamente buscando apoio do Congresso para aprovação da reforma. Neste trabalho, damos mais ênfase à projeção de poder do que às “negociações em dois níveis”.

amplamente utilizado. O autor também encontrou indícios de mudanças sobre a visão dentro do Congresso e de apoio do empresariado e do setor agrícola à flutuação cambial.

O último Relatório do C20 (Outline of Reform), publicado em junho de 1974, após a última reunião, em Washington, continha em seus dez anexos uma série de elementos de desacordo. Apenas dois temas de longo-prazo haviam logrado consenso: o C20 teria continuidade na forma de um conselho dentro da estrutura do FMI e um novo mecanismo de crédito de longo-prazo, destinado a países em desenvolvimento, o Extended Fund Facility seria criado. Foi também acordado um procedimento para o cálculo do valor dos DES, que desde sua primeira alocação, em 1969, tinha seu valor calculado com relação ao ouro. Na nova fórmula, os DES seriam calculados a partir de uma cesta das principais moedas. Por fim, algumas regras para adoção do regime de câmbio flutuante foram alcançadas (Guidelines for Floating), ainda entendidas como medidas temporárias. A legalização da flutuação cambial na Convenção do FMI teria que aguardar a adoção de uma emenda, quando de sua reforma, em 1976, na Jamaica. Assim, os resultados do C20 teriam constituído uma decisão sobre como viver com o não-sistema que havia evoluído a partir de uma combinação de hábitos e crises que marcaram os anos anteriores (Ibid, 73).

Ao encerrar suas atividades, em meados de 1974, ficou prevista a criação de um Comitê Interino, que sucederia ao C20 em suas atividades, e que no futuro se tornaria um conselho permanente<sup>9</sup>. Foi também acordada a criação do Comitê de Desenvolvimento<sup>10</sup>. Esse momento marca uma mudança de postura em relação à reforma monetária internacional, em que se decide por uma evolução do SMI a partir dos arranjos já existentes (de Vries 1986, 127).

### 3. Incerteza, hegemonia mínima e hegemonia integral

Segundo Gowan (1999), as discussões realizadas no âmbito do C20 não geravam decisões efetivas. O autor argumenta que, em retrospectiva, ficara claro que a administração Nixon, apesar de apoiar a ideia de um SMI reformado, no qual os DES serviriam como ativo de reserva, não tinha intenções de levar tal projeto adiante, pelo contrário “It was using the whole exercise as a means of buying time while it imposed its own will on events outside the conference discussions” (20). Conclusões semelhantes, ainda que menos taxativas, são encontradas em Strange (1986). Aplicando seu conceito de poder estrutural, ou seja, partindo da ideia de que teria ocorrido uma mutação na projeção de poder dos Estados Unidos que seria mais mediada por mecanismos de mercado, a autora afirma que Wall Street e as multinacionais norte-americanas almejavam o fim dos controles de capitais, tanto domésticos como nos demais países centrais. Dessa forma, para Strange (Ibid, 67), os Estados Unidos utilizaram seu poder estrutural para dismantelar as regras vigentes e garantir liberdade para si.

---

<sup>9</sup> A decisão resultou na criação de um conselho interino. Apenas em 1999, seu sucessor, o Comitê Monetário e Financeiro Internacional seria criado como conselho permanente no FMI.

<sup>10</sup> Os países em desenvolvimento estavam agrupados dentro das negociações do C20. Suas demandas incluíam uma previsão de que os DES contivessem um mecanismo de financiamento ao desenvolvimento (SDR development link).

Seabrooke (2001), ainda que admita que o cenário de extrema incerteza – ao que ele se refere como “privileges of uncertainty” e que marca a virada dos anos 1960 para os 1970 –, seja essencial para se compreender as decisões tomadas no período, afirma que os Estados Unidos repeliram sugestões dos demais países de centrais de fortalecer os controles de capitais, especialmente aplicados ao euromercado. Igualmente, teriam resistido às tentativas de substituir o dólar pelos DES como principais ativo de reserva (Ibid, 84). Para o autor, as decisões tomadas em 1972-73 revelaram-se convenientes para os bancos norte-americanos, expandindo ainda mais o papel do dólar (Ibid, 85). Também partindo de uma concepção de poder estrutural, Seabrooke avalia que a capacidade de moldar preferência teria se tornado mais importante do que o acúmulo de recursos, em um contexto de ascensão das finanças privadas. Os Estados Unidos, sendo o nó central do ressurgimento das finanças internacionais (Helleiner 1994), conseguem moldar o sistema financeiro internacional para sua própria vantagem. Quanto ao C20, para o autor, os Estados Unidos teriam prejudicado as negociações em 1973, usando seu poder estrutural para introduzir taxas flutuantes. O aumento do preço do petróleo, em dezembro, teria apenas aumentado este poder estrutural, via Wall Street, com os bancos norte-americanos obtendo a primazia na reciclagem dos petrodólares que foram direcionados aos países em desenvolvimento importadores de petróleo, garantindo que o dólar não teria rivais como moeda de reserva.

Walter (1993, 252), na mesma linha e também utilizando o conceito de poder estrutural afirma que, desassociando-se do ouro e resistido aos esforços dos aliados para manutenção do regime de câmbio semifixo, os Estados Unidos estavam realizando um exercício de poder estrutural. Guzzini (1998), afastando-se das influentes teses declinistas (Kindleberger 1973; Gilpin 1987; Keohane 1984), criticando a tese do poder estrutural e sem entrar nos meandros da negociações do C20, afirma que a questão central era a decisão entre aceitar a disciplina imposta pelo conservador padrão-ouro ou flutuar o dólar, mantendo autonomia, salientando o caráter gradual da adesão ao novo regime cambial: “Floating exchange rates became increasingly the preferred US strategy (Guzzini 1998, 151).

A análise dos documentos sugere que havia uma inclinação genuína das autoridades americanas no sentido da reforma, na virada dos anos 1960 para os 1970, ainda que em seus próprios termos. Interessantemente, essa argumentação vai, em partes, no mesmo sentido de Gilpin (1987), apesar não concordarmos com sua visão do declínio hegemônico, ou mesmo com as bases teóricas da Teoria da Estabilidade Hegemônica (TEH). Para o autor, os Estados Unidos queriam criar uma nova ordem econômica internacional, mas foram forçados na direção de um não-sistema. Os Estados Unidos teriam falhado em solucionar o problema do ajuste de modo satisfatório, apesar de priorizarem o tema: os estados mercantilistas ficariam livres para manipular suas taxas de câmbio por meio da flutuação suja, agora legalizada sob a Convenção do FMI emendada, em 1976 (Gilpin 1987, 111)

Em nossa leitura, havia disposição em se propor uma reforma que fosse minimamente aceitável, mas a velocidade da mudança do cenário financeiro internacional tornaram-nas precocemente obsoletas e, rapidamente, mostraram-se favoráveis aos interesses, tanto do setor financeiro (Strange 1986; Seabrooke 2001), como do governo, no sentido de manter a centralidade do dólar e desfazer-se das restrições lhes seriam impostas no caso de manutenção do câmbio semifixo e maior importância dos DES na composição de reservas e compensações financeiras internacionais. O

impacto da alta do preço da energia também alterou as visões tradicionais sobre assimetria de ajuste, com os países importadores de petróleo incorrendo em déficits não previstos e os exportadores com superávits sem precedentes.

Analisando a postura dos principais funcionários envolvidos nas negociações do C20, pode-se observar que, mesmo considerando mudanças profundas no funcionamento do SMI, houve um esforço de negociação. O Plano X, apresentado pelos Estados Unidos e que conduziria em grande medida as negociações dentro do C20 apontava para a continuidade de elementos básicos do sistema de Bretton Woods, colocando ênfase em um aspecto que era central para Keynes nas negociações originais: a assimetria de ajuste.

Williamson (2018), também partindo de uma investigação documental do arquivos norte-americanos e britânicos (Banco da Inglaterra), propõe a análise do fim de Bretton Woods (decreto da suspensão da conversibilidade, em 1971, e a flutuação de março de 1973) e das negociações do C20 por meio da ótica do realismo neoclássico. Assim, uma de suas principais conclusões é as abordagens realistas (TEH), do poder estrutural e marxistas não provêm explicações satisfatórias para os eventos em tela. Para o autor, as decisões que criaram as bases para uma ordem monetária internacional neoliberal – flutuação cambial e livre mobilidade de capitais – não foram tomadas por questões econômicas, apesar das profundas mudanças econômicas que ensejaram, mas por causas de segurança. O autor coloca grande ênfase no bloqueio que Kissinger teria promovido nas negociações do C20. Apesar de alguns pontos de convergência com as análises de Williamson, a utilização de um arcabouço teórico que ignora as grandes transformações do capitalismo que estavam ocorrendo na década de 1970, somada ao peso, que consideramos excessivo, atribuído às ações de Kissinger, tornam suas conclusões centrais frágeis.

O autor utiliza-se de uma distinção entre poder estrutural positivo e negativo para tratar dos eventos centrais do período. Sob Nixon, e aqui concordamos com Williamson, houve uma tentativa dos Estados Unidos de fortalecer sua hegemonia por meio da tática do consentimento, vide o Plano X e a postura dos principais negociadores norte-americanos. Esse seria o poder estrutural positivo, que se expressa quando um estado ou grupo de estados tenta criar novas estruturas e instituições ou reformar as existentes. Quando o consentimento falhou, houve exercício de hegemonia por dominação, como nos episódios de suspensão da conversibilidade, defesa da flutuação entre as moedas dos países do G10, em março de 1973, e bloqueio das negociações do C20 em setembro. Sendo o ponto central ligado às considerações de segurança, o autor sustenta que a estratégia Nixon-Kissinger era enfraquecer a incipiente cooperação monetária europeia, expressa no arranjo de flutuação conjunta da Serpente<sup>11</sup>. O poder estrutural negativo é mobilizado ao se tentar influenciar o

---

<sup>11</sup> A Serpente Europeia, arranjo monetário adotado em março de 1972, foi uma tentativa flutuação conjunta das moedas da CEE, dentro do teto e do piso das margens acordadas em Smithsonian ( $\pm 2,25\%$ ). A ideia era minimizar as variações cambiais entre as moedas europeias. Os participantes da Serpente eram: os membros da CEE (Bélgica, França, Alemanha, Itália, Luxemburgo e Holanda). Em maio de 1972, Grã-Bretanha, Irlanda e Dinamarca, cuja entrada na CE estava prevista para o ano seguinte, aderiram à flutuação conjunta. Já em meados de 1972, sob forte especulação, a



comportamento dos outros, por meio do bloqueio do funcionamento das estruturas existentes ou das tentativas de mudança (Williamson 2018, 20). O objetivo, no caso do exercício da interferência de bloqueio de Kissinger seria enfraquecer e dividir a Europa em um possível contexto multipolar.

Como visto nos trechos dos documentos destacados, Volcker havia participado da elaboração dos principais documentos internos da secretaria do Tesouro, apontando para a possibilidade de suspensão/interrupção da conversibilidade dólar/ouro, e realizado demonstrações públicas e privadas sobre a manutenção de um regime cambial semifixo, ainda que com mais flexibilidade, além que afirmar que a intenção dos Estados Unidos não era financiar seus déficits, mas eliminá-los. George Shultz, secretário do Tesouro a partir de maio de 1972 – associado às ideias de Milton Friedman acerca do câmbio flutuante e liberalização de capitais, apontado dentro da administração, predominantemente keynesiana, como um free floater – também expressa compromisso com a manutenção de elementos centrais do sistema de Bretton Woods. Burns, presidente do Fed, defendia os princípios básicos de Bretton Woods e o expediente das intervenções cambiais coordenadas, sobretudo, com a Alemanha Ocidental.

Diante das evidências apresentadas e da premissa de que o choque do petróleo catalisou mudanças no padrão da acumulação capitalista<sup>12</sup>, associada com o ressurgimento das finanças privadas, argumenta-se que, do ponto de vista no manejo do SMI, houve um intenso processo de reformulação de como este poderia operar sem conversibilidade dólar/ouro, sem um novo ativo de reserva e com flutuação como regra entre as principais moedas, ao longo de 1973 e 1974. Esse período coincide com as atividades do C20, cujas propostas vão paulatinamente se desconectando da realidade do funcionamento do SMI: com taxas flutuantes a partir de março de 1973 e com os países seguindo acumulando dólares e ativos neles denominados, mesmo com a desvalorização de março. Com o choque do petróleo e as oportunidades abertas ao sistema financeiro anglo-americano, operando no euromercado, os pontos centrais das discussões do C20 tornam-se obsoletos, inclusive do ponto de vista dos países em desenvolvimento, para os quais se abre a possibilidade de obtenção de empréstimos baratos, frutos da reciclagem dos petrodólares.

Essa interpretação mais minuciosa do período contraria, portanto, a visão clássica do poder estrutural (Strange 1986; Walter 1993; Seabrooke 2001), de que os negociadores norte-americanos não tinham interesse efetivo reformular o sistema, garantindo mais flexibilidade. Igualmente, a análise entra em desacordo com a qualificação do poder estrutural entre positivo e negativo, proposta por Williamson (2018), na qual a potência hegemônica recorre à hegemonia por

---

libra-esterlina passa a flutuar. Em seguida, Dinamarca, França e, mais tarde Itália, abandonam o arranjo. A situação só se estabiliza quando os Estados Unidos reativam a rede de acordos de swap, que se encontrava suspensa desde agosto de 1971.

<sup>12</sup> Harvey (2005, 13), mais preocupado com as origens do neoliberalismo do que de fato com as negociações do C20, não deixa de salientar as grandes incertezas e soluções provisórias que marcam o início dos anos 1970. O autor, buscando responder à pergunta sobre como as condições favoráveis à acumulação capitalista podiam ser restauradas, afirma que as respostas não eram óbvias ou inevitáveis: o mundo capitalista girou para o neoliberalismo por meio de uma série de experimentos caóticos que só convergiram para uma nova ortodoxia nos anos 1990.

meio de dominação, quando os consensos falham. Apesar dos interesses divergentes, parecia seguir havendo espaço para uma reforma, até que a multiplicação das receitas em dólares dos países exportadores, somada aos recentíssimos aprendizados com o câmbio flutuante, alteram os parâmetros em discussão.

Assim, em termos da mudança da projeção de poder, encontramos apoio na formulação de Cafruny e Ryner (2007). Os autores buscaram qualificar o conceito de hegemonia, no intuito de lidar com a mudança na projeção de poder dos Estados Unidos, ao longo da década de 1970. Seguindo a tradição gramsciana, distinguem entre hegemonia integral e hegemonia mínima. A primeira refere-se a uma forma de poder mais consolidada, em que predomina um senso de propósito comum e a ausência de antagonismo aberto entre os diversos grupos. Nesse cenário, o poder hegemônico é capaz de satisfazer seus interesses e os do sistema, simultaneamente. O conceito se aplicaria aos anos de formação e de vigência do sistema de Bretton Woods, caracterizado pelo alto grau de consenso e importantes concessões dos Estados Unidos aos aliados.

Já no contexto de hegemonia mínima, uma série de contradições desenvolve-se entre os interesses dos grupos dominantes e dos subordinados. O sistema torna-se instável, mas a oposição potencial ainda é impotente para consolidar um bloco contra-hegemônico. Para os autores, encontra-se ausente a habilidade tanto do grupo dominante, como da oposição, de resolver as contradições sistêmicas, resultando em instabilidade crônica (Cafruny and Ryner 2007, 20). No caso da hegemonia mínima americana, os dois pilares sobre os quais se assentava a hegemonia integral, o fordismo e o padrão dólar-ouro, entraram em colapso.

A vantagem dessa abordagem com relação à do poder estrutural é a possibilidade de levar em consideração não apenas a projeção internacional do poder hegemônico, mas as relações estado/sociedade internas a este (Cox 1981; 1987). Nesse momento de esgotamento do padrão de acumulação fordista e de grande incerteza com relação aos contornos do SMI e da geração de crédito para operações financeiras internacionais, o posicionamento dos bancos americanos – tanto no mercado financeiro doméstico mais profundo e capitalizado do mundo, que começa a consolidar sua base social, como no euromercado –, criou a infraestrutura<sup>13</sup> que possibilitaria o subsequente exercício da hegemonia mínima, quando do colapso do sistema de Bretton Woods (Cafruny and Ryner, 2007, 9).

Diferentemente dos autores, pela documentação analisada, mesmo após o fim do regime de câmbio fixo, em março de 1973, ainda é possível verificar elementos de hegemonia integral ao menos até as proximidades do encerramento das atividades do C20.

Dessa forma, ao aumentar o foco sobre o curto período de debates sobre a reforma do SMI, vê-se que as rupturas que levariam a um sistema sob novas bases, além de estar associada a mudanças estruturais no padrão de acumulação capitalista na direção da financeirização, de que não se tratou

---

<sup>13</sup> Durante o período que vai do pós-Segunda Guerra Mundial até meados nos anos 1960, os fluxos financeiros internacionais privados encontravam-se largamente reprimidos pela institucionalidade de Bretton Woods (Helleiner 1994; Konings 2011). No entanto, domesticamente, as operações financeiras encontravam-se em expansão, experimentando inovações e penetração em novas camadas da vida social (Konings 2011, 93). Esses desenvolvimentos provaram-se cruciais a partir do final dos anos 1960 e, sobretudo, na incerta primeira metade dos 1970.

aqui, não eram tão claras para as autoridades negociadoras como supõem algumas linhas teóricas. A forte catálise provocada pelo choque do petróleo iria, ao longo da primeira metade de 1974, permitir às autoridades norte-americanas se desengajarem de compromissos previamente indicados e mudar a linguagem na direção de um sistema mais flexível, menos mediado pela cooperação entre autoridades monetárias e mais pelas finanças privadas, cuja base seguiu sendo o dólar e os títulos do Tesouro norte-americano.

### Considerações Finais

O artigo buscou pormenorizar as discussões sobre as mudanças no SMI no início dos anos 1970, por meio da análise das negociações sobre sua reforma, que foi tentada entre 1972 e 1974. O C20, formado a partir da estrutura do FMI, recebeu o mandato de elaborar um plano para uma reforma monetária. Partindo de documentação do governo norte-americano, percebeu-se que os negociadores do Tesouro dos Estados Unidos, bem como de alguns membros de seus órgãos de política externa, concediam importância à reforma e se debruçaram sobre a elaboração de um plano que servisse como um parâmetro factível para as negociações. Diante destas evidências, as abordagens teóricas que pressupõem que as decisões tomadas a partir de 1973 constituem um exercício de poder estrutural não dão conta da complexidade dos eventos e das mudanças que subjaziam essa conturbada conjuntura.

Admitindo-se que havia inclinação a uma reforma minimamente negociada, ainda não no mesmo formato da Conferência de Bretton Woods, mas sob os auspícios organizacionais do FMI, vê-se que há uma alteração mais fundamental após o choque do petróleo. Argumenta-se, portanto, que, diante da explosão de liquidez, advinda da reciclagem das receitas dos países exportadores, juntamente com os experimentos de flutuação cambial, praticamente generalizada a partir de março de 1973, as principais propostas em disputa tornam-se irrealistas diante das novas dinâmicas de pagamentos e geração de liquidez.

Ainda que iniciada de forma errática e experimental, essas novas dinâmicas, juntamente com as profundas mudanças produtivas associadas ao esgotamento do padrão de acumulação do pós-guerra, iriam compor as bases do novo padrão de acumulação, associado ao neoliberalismo. No entanto, do ponto de vista da projeção de poder dos Estados Unidos, plasmada em sua postura com relação às demandas dos demais países centrais, esse processo é menos linear do que a literatura associada ao poder estrutural pressupõe. Ao menos nas negociações do C20, é possível identificar elementos da hegemonia integral, convivendo com alguns traços do que se poderia identificar como hegemonia mínima.

## Referências bibliográficas

Cafruny, Alan, Magnus Ryner. *Europe at Bay: In the Shadow of US Hegemony*. London, Lynne Rienner Publishers, 2007.

Cohen, Benjamin J. *Organizing the world's money: the political economy of international monetary relations*. New York: Basic Books, 1977.

Cox, Robert. *Social Forces, States and World Order: Beyond International Relations Theory*. *Millennium: Journal of International Studies*, v. 10, n. 2 (1981): 125-155.

\_\_\_\_\_. *Production, Power and World Order: Social Forces in the Making of History*. New York: Columbia University Press, 1987.

de Vries, Tom. "Jamaica, Or the Non-reform of the International Monetary System." *Foreign Affairs* no 54, v.3 (1975): 577-605.

\_\_\_\_\_. *Balance of payments adjustment: 1945 to 1986*. Washington. Washington: IMF, 1987.

*Foreign Relations of the United States (FRUS) 1969–1972 Volume XXX, Foreign Economic Policy; International Monetary Policy*. David S. Patterson (Washington: Government Printing Office, 2010). Document 170: Memorandum of Conversation (London, August 16, 1971, 4 p.m.).

\_\_\_\_\_. Document 175: Telegram from the Embassy in the United Kingdom to the Department of State (London, September 17, 1971).

\_\_\_\_\_. Document 174: Memorandum from Robert Hormats of the National Security Council Staff to the President's Assistant for National Security Affairs (Kissinger) (Washington, September 6, 1971).

\_\_\_\_\_. Document 187: Editorial Note.

\_\_\_\_\_. Document 235: Memorandum for the Record (Washington, July 20, 1972).

\_\_\_\_\_. Document 236: Memorandum of Conversation (Washington, July 25, 1972, 4:30 p.m.).

Gilpin, Robert. *The Political Economy of International Relations*. Princeton: Princeton University Press, 1987.

Gowan, Peter. *The global gamble: Washington's faustian bid for world dominance*. London: Verso, 1999.

Gray, William G. Floating the System: Germany, the United States and the Breakdown of Bretton Woods, 1969-1973. *Diplomatic History*, v. 31, n. 2 (2007): 295-323.

Guzzini, Stefano. *Realism in International Relations and International Political Economy: the continuing story of a death foretold*. London: Routledge, 1998.

Harvey, David. *A Brief History of Neoliberalism*. Oxford: Oxford University Press, 2005.

Helleiner, Eric. *States and the reemergence of global finance: from Bretton Woods to the 1990s*. Ithaca, NY: Cornell University Press, 1994.

Henning, Randall. "Systemic Conflict and Regional Monetary Integration: The Case of Europe." *International Organization*, v. 52, n. 3 (1998): 537-573.

Horsefield, Keith (editor). *The International Monetary Fund 1945-1965: Twenty Years of International Monetary Cooperation*. Washington: IMF Books, 1996.

James, Harold. *International Monetary Cooperation since Bretton Woods*. Oxford: Oxford University Press, 1996.

Keohane, Robert O. *After hegemony: cooperation and discord in the world political economy*. Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1984.

Kindleberger, Charles. *The World in Depression, 1929-1939*. Berkley: University of California Press, 1973.

Konings, Martijn. *The Development of American Finance*. Cambridge: Cambridge University Press, 2011.

Ocampo, José Antonio. *Resetting the International Monetary (Non)System*. Oxford: Oxford University Press, 2017.

Odell, John S. *International Monetary Policy: Markets, Power, and Ideas as Source of Change*. Princeton: Princeton University Press, 1982.

Panitch, Leo and Sam Gindin. *The Making of Global Capitalism: The Political Economy of American Empire*. London: Verso, 2012.

Seabrooke, Leonard. *US Power in International Finance: The Victory of Dividends*. Basingstole, UK, Palgrave Macmillan, 2001.

Solomon, Robert. *The international monetary system, 1945-1976: an insider's view*. New York: Harper & Row, 1977.

Strange, Susan. *Casino capitalism*. Oxford: Basil Blackwell, 1986.

Triffin, Robert. *The world money maze: national currencies in international payments*. New Haven and London, Yale University Press, 1966.

Walter, Andrew. *World power and world money: the role of hegemony and international monetary order*. New York: Harvester Wheatsheaf, 1993.

Williamson, John. *The failure of world monetary reform, 1971-74*. Sunbury-on-Thames: Nelson, 1977.

Williamson, Martin C. "How has the United States leveraged economic crises into its hegemony? A case study of the Bretton Woods regime's demise and replacement, 1969-76." Doctoral Thesis. PhD in Politics. University of Exeter, 2018.



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

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