

O BANCO DOS BRICS E SUA POTENCIAL INFLUÊNCIA SOBRE AS ASSIMETRIAS DO SISTEMA MONETÁRIO E FINANCEIRO INTERNACIONAL

Larissa Naves de Deus¹
Bruno De Conti²
Fábio Henrique Bittes Terra³

Resumo: Este artigo objetiva analisar os possíveis desdobramentos da criação do Banco dos BRICS - aprovada na V Cúpula dos BRICS, em março de 2013, na África do Sul e efetivada na VI Cúpula, realizada no Brasil em 2014, que o criou com o nome de Novo Banco de Desenvolvimento. Especificamente, e considerando-se a breve existência do Banco, tenta-se examinar se a criação deste Banco pode atuar no sentido de, por um lado, aumentar o poder e influência globais dos países do grupo e, por outro lado, amenizar os problemas advindos das assimetrias do sistema monetário e financeiro internacional. Para tanto, o artigo tem como base o referencial teórico de Keynes, discutindo a importância da moeda no sistema econômico, e o referencial pós-keynesiano, que trata das assimetrias existentes no sistema financeiro e monetário internacional. Salienta-se, contudo, que o Banco dos BRICS foi criado bastante recentemente e que seu funcionamento ainda não é pleno, dando a este artigo um caráter especulativo inicial, mas que contribui para pensar suas possibilidades de atuação e as consequências de sua existência.

Palavras-chave: Keynes. BRICS. Banco dos BRICS. Assimetrias monetária e financeira. Hierarquia das moedas.

THE BANK OF THE BRICS AND ITS POTENTIAL INFLUENCE ON THE ASYMMETRIES OF THE INTERNATIONAL MONETARY AND FINANCIAL SYSTEM

Abstract: This article aims to analyze the possible consequences of the establishment of the Bank of the BRICS - created at the Fifth Summit of the BRICS, realized in South Africa, 2013, and materialized at the Sixth Summit, in Brazil, 2014, in which the bank received the name of New Development Bank. Specifically, the paper examines whether the creation of the Bank shall, on the one hand, increase the global power and influence of the group and, on the other hand, mitigate the problems arising from the asymmetries in the international monetary and financial system, mainly represented by currency hierarchy. Partly the article is based on the economics of John Maynard Keynes, chiefly in his discussion about the importance of money in the economic system, and partly on the Post Keynesian theory, when it is addressing the asymmetries in the international monetary and financial system. Worth noticing that the Bank of the BRICS was created recently so that its working is not plenty yet. Hence, this article has a speculative character, but contributive to wonder about the Bank's possibilities and the outcomes of its existence.

¹ Doutoranda do Programa de Pós-Graduação em Economia do Instituto de Economia e Relações Internacionais da Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, Brasil, larissand6@hotmail.com, <https://orcid.org/0000-0002-8852-4313>

² Professor do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas, Campinas, Brasil, bmdeconti@gmail.com, <https://orcid.org/0000-0002-7510-5283>

³ Professor do Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal de Uberlândia e Professor Ajunto da Universidade Federal do ABC, São Paulo, Brasil. Pesquisador do CNPq, fhbterra@gmail.com, <https://orcid.org/0000-0002-2747-7744>

Keywords: Keynes. BRICS. BRICS Bank. Monetary and financial asymmetries. Currency hierarchy.

EL BANCO DE LOS BRICS Y SU POTENCIAL INFLUENCIA SOBRE LAS ASIMETRÍAS DEL SISTEMA MONETARIO Y FINANCIERO INTERNACIONAL

Resumen: Este artículo objetiva analizar los posibles desdoblamientos de la creación del Banco de los BRICS - aprobada en la V Cumbre de los BRICS, en marzo de 2013, en Sudáfrica y efectuada en la VI Cumbre, realizada en Brasil en 2014, que lo creó con el nombre de Nuevo Banco de Desarrollo. Específicamente, y considerando la breve existencia del Banco, se intenta examinar si la creación de este Banco puede actuar en el sentido de, por un lado, aumentar el poder e influencia globales de los países del grupo y, por otro lado, amenizar los problemas provenientes de las asimetrías del sistema monetario y financiero internacional. Para ello, el artículo tiene como base el referencial teórico de Keynes, discutiendo la importancia de la moneda en el sistema económico, y el referencial post-keynesiano, que trata de las asimetrías existentes en el sistema financiero y monetario internacional. Se destaca, sin embargo, que el Banco de los BRICS fue creado bastante recientemente y que su funcionamiento aún no es pleno, dando a este artículo un carácter especulativo inicial, pero que contribuye a pensar sus posibilidades de actuación y las consecuencias de su existencia.

Palabras-clave: Keynes. BRICS. Banco de los BRICS. Asimetrías monetaria y financiera. Jerarquía de monedas.

Introdução

Os BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul) têm angariado intenso interesse acadêmico em função da importância econômica e política dos cinco países, sobretudo em âmbito regional⁴. O termo BRIC foi criado em 2001 pelo economista Jim O'Neill, analista do grupo Goldman Sachs, no relatório intitulado *Building Better Global Economic Brics* (BRASIL, 2012), com a ideia de contemplar em um acrônimo as quatro maiores economias emergentes⁵ do mundo, quais sejam, Brasil, Rússia, Índia e China. Não se circunscrevendo apenas à sigla, em 2006 o grupo passou a manter relações de política externa inter-regional e constituiu-se em uma coalização diplomática. Em abril de 2011, durante a III Cúpula dos BRIC, houve a inclusão da África do Sul no grupo e, desde então, o grupo passou a ser

⁴ Em 2003, relatório do grupo Goldman Sachs apontava que em cinquenta anos, o somatório do PIB dos países que compõem o grupo BRIC ultrapassaria o somatório do PIB dos países do G-6 (Estados Unidos, Inglaterra, Japão, França, Alemanha e Itália).

⁵ Os relatórios e documentos governamentais utilizam a nomenclatura "países emergentes", por isso optou-se por manter aqui o termo. Isso não significa, no entanto, uma crença de que tais países necessariamente emergirão no futuro como novos países desenvolvidos, processo muito difícil de se efetivar.

denominado BRICS. A inserção da África do Sul denotou a pretensão política do grupo em expandir sua influência na reforma da governança global (BPC, 2011).

A intenção de aumentar a ascendência global manifestou-se também, na mesma Cúpula, pela sugestão da criação de um Banco de Desenvolvimento de países emergentes, dentre outras razões, como alternativa ao Banco Mundial (BM). O Banco reuniria recursos destinados ao financiamento de investimentos em infraestrutura e em projetos de desenvolvimento sustentável tanto junto aos seus membros quanto em outros países periféricos. Após estudos de viabilidade, a criação do Banco dos BRICS foi aprovada na V Cúpula, realizada em 2013, na África do Sul. Nessa ocasião, os membros da Cúpula destacaram a preocupação em desenvolver progressivamente o grupo no sentido de fazê-lo atuar de forma coordenada em questões políticas e econômicas mundiais (BPC, 2013). Na VI cúpula do grupo, realizada em julho de 2014, no Brasil, o banco foi definitivamente criado, com o nome de Novo Banco de Desenvolvimento (NDB, no acrônimo em inglês)⁶.

Neste contexto, o presente trabalho busca analisar de forma inicial – portanto com caráter de especulativa curiosidade acadêmica, dada a incipiência do Banco dos BRICS, mas com rigorosa base teórico-analítica pós-keynesiana – os desdobramentos da sua criação. Isto é, avaliar-se-á se, e como, seu surgimento pode afetar o posicionamento dos membros do grupo no Sistema Monetário e Financeiro Internacional (SMFI). Em específico, as análises são feitas em torno de dois eixos, quais sejam, (i) se o Banco dos BRICS pode implicar mudanças nas condições de liquidez e conversibilidade das moedas nacionais dos seus membros na hierarquia global de moedas, aumentando o poder delas frente à moeda-chave do SMFI, o dólar; e, (ii) quais as possíveis consequências acarretadas pelo aumento do poder dessas moedas em prol da redução da dependência e da vulnerabilidade externa a que esses países estão sujeitos.

Como substância teórica da análise a ser empreendida neste artigo está a teoria pós-keynesiana e, em especial, a interpretação que ela oferece sobre o papel da moeda, que é um ativo que ocupa um papel singular na composição de *portfólio* dos agentes, pois é o ponto de partida e de chegada dos investimentos – sejam produtivos, sejam financeiros –, além de ser, ao mesmo tempo, o objeto retido pelos agentes em contextos de incerteza exacerbada entre as referidas partida e chegada.

⁶ Por questões de simplicidade, também usar-se-á o termo Banco dos BRICS para referir-se ao Novo Banco de Desenvolvimento.

Tal raciocínio, quando levado à economia aberta, traz à tona a questão de qual será a moeda em que se travam as transações econômicas entre agentes de países distintos e, então, entram em cena as discussões sobre a hierarquia de moedas e as vantagens oriundas da liquidez internacional da moeda.

Alerta-se novamente que, por ser o Banco dos BRICS um objeto bastante recente e ainda pouco constituído, este artigo tem caráter exploratório e qualitativo e justifica-se pela necessidade de se terem análises acadêmicas sobre o tema, cuja relevância é inquestionável, não apenas nas ciências econômicas, mas em outros campos associados, como as relações internacionais, as ciências políticas e a geopolítica. Apreciações acadêmicas que vão além de especulações teoricamente embasadas referentes aos possíveis desdobramentos que a criação do Banco dos BRICS acarreta são ainda difíceis em nível empírico, dada a recência de sua fundação, o que culmina em escassez de dados e ainda poucas operações⁷. Logo, é impossível que análises desta natureza não carreguem um certo grau de especulação, devido às indefinições sobre as efetivas consequências do uso internacional das moedas dos países membros. Porém, sua simples efetivação, durante a VI Cúpula dos BRICS, levanta diversos temas passíveis de análise, cujo exame é relevante.

Em sua estrutura, o artigo está dividido em quatro seções, além desta introdução. Na seção 2 é apresentada, de forma breve, a concepção de Keynes acerca da importância da moeda no sistema econômico. Na seção 3 expõe-se a teoria pós-keynesiana referente à hierarquia das moedas. Na seção 4, são analisadas as possíveis consequências da criação do Banco. Por fim, na última seção, extraem-se algumas considerações finais.

Um referencial para se pensar o SMFI: a moeda em Keynes

A importância da moeda nas economias capitalistas modernas é um marco distintivo de Keynes em relação à perspectiva neoclássica. Tal relevância decorre da capacidade de as funções que a moeda desempenha afetarem o ritmo e a direção da expansão do produto e do emprego. Ao contrário da doutrina neoclássica, que concebe a moeda apenas como um intermediário nas trocas, para Keynes ela é, além de unidade de conta e meio de troca, reserva de valor. Assim sendo, os

⁷ Ademais, alguns países do bloco – nomeadamente, Brasil e África do Sul – passam por crises econômicas importantes, que geram dúvidas sobre a força do bloco. No entanto, entende-se neste trabalho que a proeminência da China na economia global e o grau de prioridade política que ela vem atribuindo aos BRICS não permitirão que o grupo perca importância.

agentes a demandam quando desejam conservar riqueza líquida ao longo do tempo e, ao fazê-lo, deixam de consumir bens e serviços ou de investir em bens de capital, o que resulta em insuficiência de demanda efetiva em relação à oferta levada a efeito por um determinado volume contratado de mão de obra.

O papel da moeda no sistema econômico fica explícito na *The General Theory of Employment, Money and Interest*, quando Keynes (1985) delinea sua teoria monetária da produção. Nela, a produção só é realizada quando o empresário abre mão da moeda no presente buscando ter mais dela no futuro, sendo que entre estes dois momentos irreversíveis do tempo reina a incerteza. Não obstante, o empresário pode percorrer a incerteza entre o presente e o futuro retendo moeda e, se esta for a escolha, não se expandem o emprego e a produção. Portanto, a moeda liga o presente com o futuro e o lado real da economia não é imune à opção por se demandar a liquidez absoluta da moeda.

A característica de a moeda carregar valor ao longo do tempo se deve às suas peculiaridades, quais sejam, elasticidades de produção e de substituição negligenciáveis, o que a faz servir constantemente como unidade de conta da economia, tendo liquidez absoluta para saldar contratos cotados em moeda que, por durarem no tempo, fazem-na ser reserva de valor. Por reservar valor ao longo do tempo, a moeda configura-se como uma alternativa frente a outros ativos na economia, dada a incerteza inerente aos investimentos por meio dos quais se busca a ampliação da riqueza.

Contudo, Keynes (1985) chama a atenção para o caráter bastante especulativo que a demanda por moeda pode assumir, já que os agentes podem demandá-la para investirem em ativos financeiros de elevada liquidez, ou seja, prontamente conversíveis na própria moeda. Nesse particular, prevalece a lógica de se investir em ativos financeiros, o que torna o investimento produtivo preterido e, então, volátil. Embora, por propósitos heurísticos, Keynes na *The General Theory* estivesse se dedicando a uma economia fechada, seu modelo de economia monetária da produção é aplicável a economias abertas. As diferentes moedas nacionais são ativos e, assim, serão demandadas para diversos fins, do comércio exterior à aquisição de ativos produtivos e financeiros de diferentes países.

Assim como em uma economia fechada a preferência pela liquidez dita o quanto um agente se afastará de ativos que não a moeda, em uma economia aberta a preferência pela liquidez dita quais são as moedas a que os agentes recorrerão caso sejam acometidos por desconfianças causadas pelos mais diversos fatores, de

origem nacional, global ou ambos. Afinal, “os agentes, nas suas decisões de alocação de riqueza, passam a ser guiados pela lógica especulativa, na medida em que procuram ‘prever a psicologia do mercado’, ou seja, a ‘opinião média do mercado’, a qual determina o preço dos ativos financeiros” (PRATES, 2005, p. 270-1, grifos no original).

Intensificadas pela evolução tecnológica, telemática e informacional, o comportamento especulativo dos agentes em nível global implica que as movimentações de capital ocorram tão rapidamente quanto as alterações da opinião média do mercado. Os resultados deste processo revelam-se na maior volatilidade dos fluxos internacionais de capitais, sobretudo financeiros, o que gera tanto maiores instabilidades macroeconômicas, principalmente nas taxas de câmbio e de juros, quanto amplificação da vulnerabilidade externa, levando à “ocorrência de crises cambiais e ataques especulativos e à diminuição no grau de liberdade de políticas econômicas domésticas, com efeitos profundos sobre as variáveis reais da economia” (PAULA, 2009, p. 3). Não obstante, desequilíbrios microeconômicos também ocorrem, pois as firmas estão mais expostas ao endividamento em dólar, a alterações inopinadas de custos decorrentes de oscilações cambiais bem como a modificações nos preços relativos com seus competidores estrangeiros que resultam das mudanças da taxa de câmbio, entre outros.

De uma forma geral, para a perspectiva pós-keynesiana, a moeda nunca é neutra sobre a atividade econômica, pois ela não é mero meio de troca, mas sobretudo um ativo seguro cuja detenção oferece preservação da riqueza. Se isso vale para uma moeda nacional, claramente valerá para as moedas nacionais no âmbito internacional as quais, contudo, ocuparão posições relativas diferentes no gradiente de confiança dos agentes, tal como os ativos financeiros dentro de um país também respondem a uma escala de liquidez e confiança. Logo, desde há muito, mas contemporaneamente mais do que nunca, a demanda especulativa por moeda tem irradiações globais, principalmente para aquelas economias cujas moedas ocupam posições mais afastadas da moeda-chave na escala da hierarquia monetária. Assim, a importância da moeda é percebida não apenas em nível nacional, mas também entre os países, o que num cenário de ampla integração dos mercados e mudança do perfil do comportamento dos agentes para rotinas especulativas, requer que se discuta o SMFI e, neste particular, qual será o papel do Banco dos BRICS *vis-à-vis* aos países do grupo neste SMFI.

A hierarquia das moedas no SMFI

Prates e Cintra (2007) afirmam que no *Treatise on Money* Keynes (1971b) apontava a existência de uma hierarquia entre as moedas, ao analisar os diferentes graus de autonomia das políticas monetárias entre economias devedoras e credoras no entreguerras. No livro, Keynes (1971b) propõe uma reforma monetário-financeira internacional, com a criação de um banco central mundial, denominado *Supernational Bank-Money*. O banco atuaria no controle da liquidez e do crédito internacionais, na administração e estabilização do valor das reservas internacionais, e na realização de políticas de mercado aberto para assegurar a rigidez relativa das taxas de câmbio (FERRARI FILHO, 2006). Ressalte-se que no final dos anos 1930, Keynes (1980) escreveu a proposta da *International Clearing Union*, em que sugeria que se arquitetasse uma nova ordem econômica mundial articulada em torno de um banco central internacional, o *Clearing Union*, capaz de emitir a moeda de conversibilidade internacional, o *bancor*, que, contudo, não serviria como reserva de valor, para não causar insuficiência de demanda efetiva entre os países signatários.

Perceba-se, portanto, que Keynes (1971b) já se preocupava com a questão do grau de liquidez que as diversas moedas têm e com a consequente restrição à conversibilidade oriunda de tal gradação. Se a moeda é central na análise da economia capitalista, como visto na seção anterior, o estudo da moeda no plano internacional – e do status de cada moeda nacional nesse âmbito – é fundamental para a compreensão da dinâmica econômica internacional.

Para De Conti (2011), o posicionamento das moedas no SMFI não é fruto de uma mera decisão ou das políticas econômicas conduzidas nos distintos países. Para o autor, são três os principais determinantes do uso internacional das moedas: a dimensão da economia nacional e sua integração (comercial e financeira) com a economia global, o poder geopolítico e o voluntarismo político⁸. É importante destacar que esse último determinante está condicionado pelos dois anteriores, de forma que a articulação política para a promoção do uso internacional de uma moeda nacional depende de que seu país emissor seja suficientemente grande, integrado e poderoso no cenário global.

Para Eichengreen (2013), a conversibilidade de uma moeda depende de três fatores, quais sejam, escala, estabilidade e liquidez. A escala depende da dimensão

⁸ Por voluntarismo político, refere-se às ações deliberadas do governo de um país para a internacionalização de sua moeda.

internacional das transações feitas pelo país emissor da moeda e o resto do mundo, envolvendo, então, o grau de abertura comercial e a corrente de comércio do país detentor da moeda. A estabilidade se refere à capacidade de a moeda manter seu valor ao longo do tempo. Por fim, liquidez significa a existência de um conjunto amplo de ativos denominados na moeda e a possibilidade de venda e compra deles sem custos notáveis. De acordo com o autor, são essas três características que permitem a conversibilidade de uma determinada moeda e seu potencial para ser “amplamente utilizada em transações privadas comerciais e financeiras e retidas por bancos centrais e governos como reservas” (EICHENGREEN, 2013, p. 149).

Decorrente dos fatores apontados por De Conti (2011) e Eichengreen (2013), o *status* de moeda *de facto* no plano internacional depende de sua capacidade (ou incapacidade) de desempenhar, em nível global, as funções clássicas da moeda, isto é, meio de troca, unidade de conta para denominação de preços e contratos diferidos, além de funcionar como reserva de valor internacional. Com base nisso, Carneiro (1999) e Prates (2002) propõem que o SMFI é caracterizado pela existência de dois tipos de moeda. Em primeiro lugar, encontram-se as moedas que desempenham as funções clássicas da moeda em âmbito internacional, que podem ser chamadas de moedas centrais⁹. Em um segundo plano, encontram-se as moedas chamadas de periféricas¹⁰, que embora desempenhem suas funções no interior do espaço nacional em que são emitidas, quando traspõem essas fronteiras nacionais não são mais usadas como moedas – ou, se o são, de forma marginal.

Entre as moedas centrais, é importante destacar que uma delas é de longe a mais utilizada no desempenho de todas as funções da moeda; trata-se da moeda-chave do sistema, papel hoje ocupado pelo dólar americano. Em um segundo plano hierárquico, mas também como moedas centrais, estão a moeda supranacional Euro e, com importância menor, as nacionais do Reino Unido, do Japão (principalmente no leste asiático), da Suíça, do Canadá e da Austrália, que também são utilizadas como unidade de denominação de contratos, meio de pagamento, e demandadas de forma secundária como reserva de ativos estrangeiros. Todas as demais moedas do globo são periféricas, com uso internacional nulo ou bastante restrito¹¹.

⁹ Carneiro (1999) e Prates (2002) as chamam de “moedas conversíveis”, mas para evitar confusão com relação ao grau de conversibilidade jurídica das moedas – que não está aqui em discussão –, opta-se aqui por utilizar o termo proposto por De Conti (2011), qual seja, “moedas centrais”.

¹⁰ Carneiro (1999) e Prates (2002) as chamam de “moedas inconversíveis”, mas, pelos motivos acima expostos, usa-se aqui o termo “moedas periféricas” (De Conti, 2011).

¹¹ A exceção é o renminbi chinês, que está em um processo acelerado de internacionalização. A análise específica do renminbi foge ao escopo deste artigo, mas pode ser vista, por exemplo, em Noije e De Conti (2017).

A hierarquia do SMFI está longe de ser inócua, pois ela tem profundas implicações sobre a dinâmica financeira internacional e sobre as economias dos países. Neste sentido, a análise dessa hierarquia é fundamental para a compreensão da formação da taxa de juros nos diversos países, afinal, é no âmbito da moeda-chave que se define a taxa de juros básica do sistema econômico global. Os juros da moeda-chave tendem a ser os mais baixos, pois remuneram um investimento feito na moeda reserva do sistema internacional, e, conseqüentemente, a que menor risco oferece ao investidor. Ao se passar para as outras moedas centrais e, posteriormente, para as periféricas, a taxa de juros se eleva, já que os proprietários dos capitais exigem prêmios mais elevados, dadas as maiores percepções de risco, principalmente de liquidez e de desvalorização cambial, e logo, “a taxa de juros fora do núcleo é sempre paga pela moeda central, acrescida de um *risco país*”¹² (CARNEIRO, 1999, p. 65, grifos no original). De Conti (2011) acrescenta que, da mesma forma que, no plano doméstico, a taxa de juros representa um prêmio que o investidor exige para renunciar à liquidez da moeda, no plano internacional, a taxa de juros dos países emissores de moedas inconversíveis deve incorporar um prêmio para que o investidor global renuncie à liquidez da moeda-chave.

Esta lógica de funcionamento beneficia as economias detentoras das moedas centrais, em detrimento daquelas com moedas periféricas, sobretudo em relação à atração de capitais, uma vez que por oferecerem menos risco e maior liquidez aos investidores, mesmo mantendo a taxa de juros reduzida, seus ativos são atrativos. Isto se evidencia principalmente em momentos de reversão de expectativas e preferência acentuada pela liquidez, quando os capitais migram das economias periféricas para as centrais, isto é, as detentoras de moedas centrais. No contexto de grande mobilidade de capitais em escala internacional, uma taxa de juros menor que a referência do mercado diminui a atratividade do país para o capital externo, podendo gerar problemas para o financiamento de seu balanço de transações correntes ou mesmo fuga dos capitais já investidos no país. Por isso,

Na cúspide da hierarquia de moedas, os Estados Unidos, em função da capacidade de atrair capitais para os seus mercados – fenômeno que se acentua, diante de uma crise de confiança nos “emergentes” – podem se dar ao luxo de manter taxas de juros moderadas, apesar da ampliação do déficit em transações correntes. Ademais, como já

¹² Vale ressaltar que o risco país é geralmente determinado pela avaliação e classificação de agências especializadas e é transmitido aos títulos do país ao serem negociados (CARNEIRO, 1999).

foi dito, nos momentos de crise nos mercados da periferia a demanda por títulos de maior qualidade permite a queda dos rendimentos de longo prazo. Isto significa que o atual ciclo de ativos, do ponto de vista internacional, reforça a supremacia do dólar e induz os movimentos de capitais a ampliar desmesuradamente o poder de *seigniorage* dos Estados Unidos (COUTINHO & BELLUZZO, 2004, p. 74).

Já para os países que emitem moedas centrais, a possibilidade de fixar uma taxa de juros próxima – ou até mesmo menor – que a referência do mercado existe devido ao fluxo permanente de capitais produtivos e financeiros que recebem. Neste sentido, se eles reduzem a taxa de juros abaixo daquela da moeda-chave, há saída de capitais e, conseqüentemente, a desvalorização da moeda. Porém, a partir de certo patamar da taxa de câmbio, os preços dos ativos de tais países – que são tidos como seguros pela preferência pela liquidez dos investidores estrangeiros – tornam-se atraentes, implicando influxo de capitais. Segundo Carneiro (1999), uma importante diferença entre estas economias, portanto, reside no fato de que nos países periféricos não há um teto para a desvalorização cambial decorrente da fuga de capitais, devido à inexistência de fluxos de capitais com um caráter mais permanente para essas economias. Assim, “essa regra de formação da taxa de juros resulta em diferentes graus de autonomia de política dos países pertencentes ao sistema. Em outras palavras, a assimetria monetária implica assimetria macroeconômica” (PRATES, 2005, p. 275).

Da inexistência, ou menor escala, de fluxos produtivos e financeiros permanentes direcionados às economias emergentes, decorre outro plano de assimetria do SMFI. Nesse particular, entram em cena duas dimensões dos fluxos de capitais direcionados a tais economias: por um lado, seus determinantes e, por outro lado, a inserção das economias periféricas na globalização financeira. Quanto à determinação, os capitais se dirigem às economias periféricas devido a fatores que lhe são em grande medida alheios, seja a fase do ciclo econômico global, seja o diferencial de juros em relação ao país detentor da moeda-chave¹³. De forma assimétrica aos periféricos, para os países centrais uma proporção relevante dos capitais flui em direção a eles por fatores que lhe são próprios.

A segunda dimensão da assimetria financeira leva em conta o caráter particular da inserção dos periféricos nos fluxos de capital internacionais. Pereira

¹³ O direcionamento desses fluxos depende das avaliações e decisões de investimento dos agentes, que se guiam por critérios financeiros e especulativos, exprimindo um alto grau de preferência pela liquidez (PRATES, 2005).

(2010) aponta que o montante de capitais externos que eles recebem é preponderantemente especulativo e dominado pela requisição de rápida reconversão à liquidez, mesmo sendo parcela relativamente pequena do total do fluxo global de capital. Contudo, como indica Prates (2002), essa parcela menor do montante global é para as economias periféricas volume significativo e, dessa forma, choques externos de fuga de capitais costumam ter sérias implicações nestas economias, reafirmando sua condição de vulnerabilidade externa e instabilidade econômica¹⁴.

Logo, os problemas advindos das assimetrias do SMFI se refletem na periferia também sob a forma de maior vulnerabilidade externa e, por conseguinte, instabilidade econômica. A vulnerabilidade externa decorre de as moedas centrais, por não desempenharem a função de reserva de valor e não deterem liquidez internacional, serem as que mais sofrem com os movimentos de fuga dos investidores quando há demanda por liquidez em ambiente de incerteza exacerbada. O refluxo de capital eleva a fragilidade externa do país e o deixa vulnerável a crises cambiais. Nota-se, portanto, que a hierarquia monetária resulta também em volatilidade dos fluxos de capitais para países emissores de moeda periférica e, em decorrência, uma tendência à elevada volatilidade cambial¹⁵.

Adicione-se que as economias periféricas são historicamente dependentes de recursos externos e, ao mesmo tempo, dificilmente emitem dívida soberana em suas próprias moedas¹⁶. Dessa forma, estes países ficam expostos às variações da taxa de câmbio sobre seus compromissos, intensificando o alto grau de instabilidade a que estão sujeitos. Ademais, como parte das dívidas está denominada em dólar, as políticas do emissor da moeda de reserva internacional, os Estados Unidos, em especial sua política monetária, repercutem sobre as políticas econômicas dos países periféricos – monetária, fiscal e cambial –, retirando sua autonomia para lidar com problemas domésticos.

Fica claro, portanto, que a hierarquia monetária e financeira internacional tem implicações sobre o patamar das taxas de juros, a volatilidade cambial, a vulnerabilidade externa e a autonomia de política econômica dos distintos países¹⁷.

¹⁴ Para minimizar esse risco, diversos países emergentes têm adotado a estratégia de acumulação de expressivas reservas internacionais.

¹⁵ Para uma análise empírica sobre essa tendência dos países periféricos a uma elevada volatilidade cambial, ver De Conti (2011).

¹⁶ Fenômeno denominado por Eichengreen *et al.* (2005) de “*original sin*”.

¹⁷ Para detalhes sobre as implicações da hierarquia monetária sobre a dinâmica das taxas de câmbio e juros e a política econômica dos países periféricos, ver De Conti, Prates e Plihon (2014).

Ademais, não se pode esquecer, como ressaltado por Keynes (1971a, 1971b, 1980, 1985), que a moeda, e por extensão o âmbito da circulação financeira do capital, têm o poder de desestabilizar o conjunto de uma economia, por afetar a dinâmica produtiva, de investimentos e de acumulação de capital do sistema econômico. Isso vale tanto para economias fechadas quanto, e ainda mais, para as relações econômicas internacionais, uma vez que as convenções formadas pelos investidores em uma parte do mundo influenciam o comportamento da taxa de juros – e por consequência do investimento – noutra.

Não obstante, as assimetrias acima tratadas determinam um círculo vicioso de difícil ruptura para os países de moeda periférica. Os canais que revelam a grande dificuldade na superação da condição de inconvertibilidade monetária são diversos, mas pode-se destacar, de acordo com Prates (2005), o seguinte: essas economias possuem reduzido poder – ou nenhum – de emitir dívida soberana denominada na própria moeda. Isso a impede de ter sua escala de uso alastrada em nível global, reduzindo sua liquidez internacional. Assim, tais países ficam dependentes da atração de capital financeiro estrangeiro para honrar seus compromissos em moedas não soberanas e precisam precificar a preferência pela liquidez dos agentes internacionais detentores de capitais. Sujeitas, portanto, aos humores da economia internacional, tais moedas nacionais são voláteis e essa instabilidade promove desconfiança para serem usadas como unidade de conta internacional. Reforça-se, assim, a condição periférica dessas moedas.

Enfim, fica claro que a ascensão na escala da hierarquia monetária depende crucialmente de aspectos geopolíticos e geoeconômicos, não sendo realizável no curto prazo. Nesse sentido, quais os possíveis desdobramentos do Banco dos BRICS para o posicionamento das moedas dos países do grupo no SMFI? A seção seguinte indicará alguns aspectos importantes para responder a essa questão.

O Banco dos BRICS: possíveis desdobramentos

A criação do Banco dos BRICS, além de trazer benefícios econômicos aos países membros, denota a preocupação do grupo em expandir seu poder e influência geopolíticos globais. Tendo iniciado suas operações em julho de 2015, o

Banco atua com o objetivo de mobilizar recursos destinados a projetos de infraestrutura e à promoção do desenvolvimento sustentável nos países do grupo e em outros emergentes, no sentido de complementar o trabalho já existente das instituições financeiras multilaterais, representadas principalmente pelo FMI e pelo BM (BRASIL, 2013). Porém, apesar de os representantes do grupo defenderem que o Banco age de modo complementar às instituições financeiras multilaterais já existentes, deixam também claro que “essa iniciativa apresenta um desafio ao modelo de governança corrente” (BPC, 2013, p. 4).

Há também a preocupação do grupo em prover recursos aos países emergentes visando atender às necessidades e às condições próprias do grupo, ao contrário dos modelos definidos externamente pelas demais instituições multilaterais¹⁸. O enfoque no financiamento de infraestrutura, considerado um obstáculo ao crescimento dos países dos BRICS¹⁹ e demais emergentes, demonstra um novo modelo de cooperação que o grupo procurou instituir. Considerando estes pontos, isto é, o atendimento às condições próprias de países emergentes e a ênfase em investimentos neles precários, fica claro como o Banco centra esforços no sentido de criar uma opção de financiamento e apoio alternativa ao FMI e ao BM e, conseqüentemente, de aumentar a influência dos BRICS em âmbito mundial.

O diagnóstico de fundo parece ser o de que as instituições já consolidadas não buscam senão cristalizar o arranjo geopolítico vigente no imediato pós-Segunda Guerra, momento de sua criação. Apesar de os Estados Unidos continuarem como país hegemônico, é incontestável o aumento da importância econômica dos BRICS, o que ainda não se refletiu na estrutura de governança das instituições multilaterais convencionais. Isso fica evidente, por exemplo, nas dificuldades e na lentidão envolvidas no esforço de elevação das quotas dos países emergentes junto ao FMI, já que isso significa o aumento no seu poder de voto. A reforma dessas quotas demorou ao menos seis anos para ser aprovada²⁰ e, ao fim, o aumento do poder de voto dos países dos BRICS se deu em detrimento daquele de outros países periféricos – ou seja, não constituiu propriamente um rearranjo no poder de

¹⁸ Segundo Kregel (2004, p. 55), “Enquanto credor, o Fundo [FMI] deverá levar em conta a melhor maneira de recuperar os recursos emprestados, e não o aspecto mais amplo das conseqüências para a compatibilidade internacional de políticas, ou mesmo, as necessidades internas de um país”.

¹⁹ Em seu relatório anual de 2017, o Banco dos BRICS estima o “hiato de financiamento de infraestrutura” (*infrastructure financing gap*) do bloco em US\$ 140 bilhões.

²⁰ A principal dificuldade de concretização da referida reforma está em sua aprovação por parte do Congresso estadunidense.

voto dos países periféricos em relação aos centrais, mas apenas uma redistribuição interna aos periféricos.

Ademais, FMI e BM vinculam seu apoio a condicionalidades que podem ser penosas, como exemplificam os países latino americanos nos anos 1990 e os países da periferia da Zona do Euro no período recente. Por esse motivo, Griffith-Jones *et al* (2014) entendem que o FMI não cumpre a contento sua atribuição de provedor de liquidez internacional. Diante disso, na mesma V Cúpula dos BRICS em que se criou o Banco, definiu-se um Arranjo Contingente de Reservas (ACR) do bloco – a saber, um acordo para compartilhamento de um montante definido de reservas internacionais – cuja lógica é a de precaver os membros do grupo contra *shortages* de liquidez no curto prazo. Inicialmente, definiu-se um montante de reservas de US\$ 100 bilhões. Assim, as duas propostas – criação do Banco e do ACR – aprovadas na V Cúpula e instituídas na VI, deixam clara a preocupação do grupo em diminuir a dependência em relação às instituições multilaterais tradicionais e indicam um esforço de enfrentamento coordenado às assimetrias do SMFI.

Na mesma linha, um dos principais intuitos do Banco dos BRICS é reduzir a necessidade das economias emergentes de recursos em dólares, sobretudo aqueles destinados a financiamento de investimentos. Afinal, o próprio Banco dos BRICS provê tais recursos e, em parte, nas moedas dos seus membros. Além de reduzir a dependência de dólares, esse procedimento – que ainda está em estágio incipiente, mas tende a crescer bastante – pode levar a um relativo fortalecimento das moedas dos BRICS, a partir da ampliação de sua escala de uso. De fato, o relatório anual do NDB informa que dos quatro projetos aprovados para a China²¹, três são denominados em renminbi. Além disso, há indicação de que os próximos projetos para a Índia também contemplem o uso da moeda local. Para os outros três países, ainda não há menção específica, mas o intuito segue sendo de uso das respectivas moedas nacionais, quando possível.

O uso das moedas nacionais nos desembolsos do Banco dos BRICS poderá inclusive estimular as transações comerciais e financeiras entre os membros, se houver um passo concomitante para o uso dessas mesmas moedas para o comércio intra-grupo. Assim, os fluxos comerciais e de capitais estariam menos dependentes das economias centrais e seriam mais facilmente direcionados, por meio dessa nova instituição, aos países do grupo.

²¹ Até 2017.

Logo, por um lado, a dinâmica das moedas centrais, principalmente o dólar, poderá ser menos sentida nas taxas de câmbio efetivas dos BRICS, por conta da diversificação das moedas relevantes para suas economias. Por outro lado, com a promoção das transações intra-grupo nas moedas locais, a oferta mundial delas aumenta, colaborando para que, no médio/longo prazo, elas fortaleçam seu posicionamento no assimétrico SMFI. Por fim, esse aumento na escala de uso internacional da cesta de moedas dos membros do BRICS tende a conferir maior liquidez e estabilidade a elas, aumentando o poder e a influência globais do grupo.

Com o aumento das transações denominadas nas suas moedas, somado ao poder e influência que suas economias podem passar a exercer nos demais países periféricos²², será mais fácil aos países dos BRICS emitir dívida na própria moeda. Em última instância, algumas delas – e a principal candidata, nesse momento, é indubitavelmente o renminbi chinês – poderiam inclusive passar a servir como reserva internacional de valor para agentes de países periféricos ou membros do grupo. Para isso, ressalta-se a importância considerável da criação do supramencionado ACR, que funciona como uma segurança tanto aos países dos BRICS frente aos ciclos de liquidez internacional, quanto aos próprios investidores internacionais com operações nesses países, que enxergariam sua condição favorável para honrar suas dívidas.

Em uma perspectiva de mais longo prazo, com moedas mais líquidas em âmbito internacional, as taxas de juros nacionais dos BRICS podem tornar-se menores, dada a menor exposição cambial, implicando redução de risco-país e menor prêmio de liquidez dessas moedas. Isso é benéfico para a administração da dívida pública, bem como para a dinâmica produtiva e econômica, que podem passar a enfrentar menores custos de oportunidade representado pela taxa de juros. Além disso, os países do grupo estariam menos expostos à reversão súbita de capitais e à instabilidade da taxa de câmbio, ao diminuírem sua dependência frente aos capitais especulativos. Aliás, a assimetria financeira também seria amenizada para os BRICS, pois com a criação do ACR e o aumento das transações denominadas nas moedas nacionais, a exposição aos ciclos externos se reduziria.

No que toca à política econômica, o eventual sucesso do Banco na melhoria do posicionamento das moedas dos BRICS no SMFI poderá também colaborar para aumentar a autonomia dos países na condução das políticas fiscal, monetária e

²² Como o Banco dos BRICS funcionaria como uma alternativa ao FMI e ao BM, as transações das economias periféricas poderiam gravitar em torno deste banco, aumentando seu poder financeiro e político mundial.

cambial²³. Em termos da política fiscal, o menor patamar de taxa de juros leva a um custo menor da rolagem da dívida pública (interna e externa), possibilitando aos países do grupo “uma maior autonomia de política fiscal para realizar políticas contracíclicas” (FERRARI FILHO & TERRA, 2012, p. 6). Além disso, com altas taxas de juros há forte atração de capitais com perfil especulativo, que se dirigem à compra de títulos públicos, elevando a dívida pública e seu custo de rolagem. Dessa forma, uma menor taxa de juros tende a atrair menos capitais instáveis o que, mais uma vez, traz maiores maneabilidade e autonomia da política fiscal.

Por sua vez, a política monetária fica, ainda que em parte, menos responsável por controlar a taxa de câmbio e mais autônoma para focar-se nos assuntos domésticos, haja vista a esperada redução na volatilidade cambial. Em outra parte, tendo em vista que as flutuações no lado financeiro da economia desequilibram o sistema econômico, como explicitado por Keynes (1971b), a redução da taxa de juros, devido ao aumento da liquidez internacional dessas moedas, permitirá que os outros ativos financeiros das economias dos BRICS também tenham suas taxas de rentabilidade diminuídas. Assim, os agentes podem ser estimulados a realizar seus investimentos na esfera da circulação industrial da economia, beneficiando a dinâmica produtiva e o crescimento destes países.

Por fim, com a redução da necessidade de intermediação de transações comerciais por uma terceira moeda, o comércio entre os países do grupo – e deles com os demais emergentes – pode ser barateado e estimulado, contribuindo para a melhoria das exportações líquidas e a detenção de reservas cambiais não voláteis, fator fundamental para incrementar as possibilidades de administração da taxa de câmbio.

Neste sentido, os potenciais desdobramentos do Banco dos BRICS sobre o bloco são promissores, com benefícios não circunscritos apenas à economia. Cite-se, como forte possibilidade, o aumento do poder e influência que exercem mundialmente os países do grupo e o supramencionado potencial para balancear (ou amenizar) os problemas decorrentes das assimetrias dos SMFI. Não obstante, destaque-se que o possível aumento das transações financeiras denominadas nas moedas dos países dos BRICS, por meio de seu Banco, reduz a dependência de recursos oriundos das instituições multilaterais já existentes, que são denominados em dólar. Indo além, as economias dos BRICS podem diminuir a dependência e a

²³ Para uma análise entre hierarquia e soberania monetária e sua relação com autonomia de política econômica, ver Prates (2017).

vulnerabilidade externas a que estão correntemente sujeitas. Em última instância, a se basear em Eichengreen (2013), as moedas nacionais dos países do BRICS podem ganhar escala, estabilidade e liquidez em âmbito mundial, tornando-as aptas a serem usadas em denominação de contratos e como reserva de valor internacional.

Com base nos determinantes da hierarquia monetária, elencados por De Conti (2011), nota-se que a criação do NDB significa uma intensificação da integração econômica e um aumento do poder geopolítico dos membros dos BRICS – sobretudo em sua relação com os demais países periféricos – além de revelar um voluntarismo político que caminha no sentido da ampliação do uso internacional de suas moedas. Percebe-se, destarte, um potencial para, no longo prazo, interferir na hierarquia do SMFI, e nas suas implicações, para os países dos BRICS²⁴.

Considerações finais

O NDB e o Arranjo Contingencial de Reservas são peças-chave na estratégia dos países dos BRICS e para tentar contornar sua dependência externa e aumentar sua influência global. A partir da análise das assimetrias do SMFI, pôde-se argumentar que o potencial aumento das transações denominadas nas moedas dos países dos BRICS, por meio do Banco, tende a tornar suas moedas nacionais mais fortes, subindo alguns degraus na escala hierárquica do referido sistema. A se confirmar esta expectativa, pode-se vislumbrar um maior raio de manobra para a condução das políticas macroeconômicas para tais países, sobretudo no tocante às políticas fiscal, monetária e cambial.

Como visto, as mudanças no posicionamento de um país no SMFI não dependem de meras decisões políticas nacionais, já que derivam de aspectos geopolíticos e geoeconômicos estruturais, que não mudam senão no médio/longo prazo. Nesse sentido, transformações no SMFI só podem ser fruto de articulações internacionais. Dado, porém, que as instituições multilaterais tradicionais só servem à manutenção e reprodução das assimetrias do SMFI, o NDB surge como uma entidade supranacional, vinculada a países com importância consolidada nos

²⁴ A China já demonstra uma inequívoca estratégia para a internacionalização do renmimbi, que esbarra, porém, nos controles que o país mantém sobre sua conta financeira. Para detalhes, ver Cintra & Martins (2013). Neste sentido, diga-se de passagem, dado que a China é a maior potência do grupo, existe evidentemente a possibilidade de que as operações do NDB sejam feitas majoritariamente em renminbi chinês, mas isso dependerá também de negociações internas ao banco e do caráter das operações realizadas.

respectivos âmbitos regionais e importância crescente no cenário global, com potencial para, ao longo do tempo, gerar mudanças no *status quo*.

Diante desta análise, fica claro que o NDB dos BRICS se trata de uma proposta inovadora e ambiciosa por parte deste grupo de países. Ela objetiva torná-los relativamente menos dependentes das economias centrais. Mais importante, esta estratégia pode repercutir diretamente na capacidade de os países membros conduzirem suas políticas econômicas com mais liberdade, direcionando-as aos problemas internos de cada economia, o que no contexto de maior integração financeira é muito dificultado, sobretudo às economias periféricas.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BRASIL. Ministério das Relações Exteriores. **V Cúpula dos Brics – Durban, 27 de março de 2013 – BRICS e África: Parceria para o Desenvolvimento, Integração e industrialização – Declaração de e-Thekwini**. Disponível em: <http://www.itamaraty.gov.br/sala-de-imprensa/notas-a-imprensa/v-cupula-do-brics-durban-27-de-marco-de-2013-declaracao-de-ethekwi>>. Acesso: 15 de junho de 2013.

BRICS POLICY CENTER (BPC). **BRICS Monitor – A inclusão da África do Sul nos BRICS: uma perspectiva política**. Núcleo de Política Internacional e Agenda Multilateral. BRICS Policy Center/Centro de Estudos e Pesquisa BRICS, 2011.

_____. **BRICS Monitor – O Banco de Desenvolvimento dos BRICS: Revolução ou Ilusão?** Núcleo de Cooperação Internacional para o Desenvolvimento. BRICS Policy Center/Centro de Estudos e Pesquisa BRICS, 2013.

CARNEIRO, R. “Globalização financeira e inserção periférica”, **Economia e Sociedade**, vol. 13, p. 57-92, 1999.

CINTRA, M. A. M. & A. R. A. MARTINS. “O papel do dólar e do renmimbi no Sistema Monetário Internacional”. In: CINTRA, M. A. M. & A. R. A. MARTINS (org.) **As transformações no Sistema Monetário Internacional**. Brasília: IPEA, 2013.

COUTINHO, L. & BELLUZZO, L. G. ““Financeirização” da riqueza, inflação de ativos e decisões de gasto em economias abertas”. In: Ferrari Filho, F.; Paula, L. F. **Globalização Financeira – Ensaios de macroeconomia aberta**. Petrópolis: Vozes, 2004.

DE CONTI, B. M. **Políticas cambial e monetária: os dilemas enfrentados por países emissores de moedas periféricas**. Campinas: Tese de doutoramento em Economia, Instituto de Economia da Unicamp, Campinas, 2011.

DE CONTI, B. M.; PRATES, D. M.; PLIHON, D. “A hierarquia monetária e suas implicações para as taxas de câmbio e de juros e a política econômica dos países periféricos”, **Economia e Sociedade**, vol. 23, p. 341-372, 2014.

EICHENGREEN, B. “Renminbi internationalization: tempest in a teapot?” **Asian Development Review**, vol. 10, n. 1, p. 148-164, 2013.

_____; HAUSMANN, R.; U. Panizza (2005) "The Mystery of Original Sin". In: B. Eichengreen & R. Hausmann (eds.) **Other People's Money**. Chicago: Chicago University Press.

FERRARI FILHO, Fernando. **Política Comercial, Taxa de Câmbio e Moeda Internacional: uma análise a partir de Keynes**. Porto Alegre: UFRGS, 2006.

_____. "As concepções teórico-analíticas e as proposições de política econômica de Keynes", **Revista Economia Contemporânea**, vol. 10, n. 2, p. 213-236, 2006.

_____. A economia de Keynes e as proposições keynesianas de política econômica. In: FERRARI FILHO, F. (org.). **Teoria Geral setenta anos depois – ensaios sobre Keynes e teoria pós-keynesiana**. Porto Alegre: UFRGS, 2006.

FERRARI FILHO, F. & TERRA, F. H. B. "O modus operandi das políticas econômicas keynesianas", **Cadernos IHU ideias**, vol. 10, n. 162, 2012.

GRIFFITH-JONES, S; FRITZ, B.; CINTRA, M. A. M. Brics ampliam segurança do sistema financeiro? **Folha de São Paulo**, 19/07/2014.

KEYNES, J. M. **A Tract on Monetary Reform. The Collected Writings of John Maynard Keynes**, IV, Londres: Macmillan/Royal Economic Society, 1971a.

_____. **A Treatise on Money: the Pure Theory of Money - The Collected Writings of John Maynard Keynes**, V, Londres: Macmillan/Royal Economic Society, 1971b.

_____. **Activities 1940-1944: Shaping the Post-War World, The Clearing Union - The Collected Writings of John Maynard Keynes**, IV, Londres: Macmillan/Royal Economic Society, 1980.

_____. **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. São Paulo: Nova Cultural, 1985.

KREGEL, J. A. "Riscos e implicações da globalização financeira para a autonomia de políticas nacionais". In: Ferrari Filho, F. & Paula, L. F. **Globalização Financeira – Ensaio de macroeconomia aberta**. Petrópolis: Vozes, 2004.

NEW DEVELOPMENT BANK. **Annual Report 2017**. Shanghai: New Development Bank, 2017.

NOIJE, P. V. DE CONTI, B. M. "China: capital flight or renminbi internationalization?". **Anais do 21st FMM Conference: The crisis of globalisation**. Berlim, 2017.

PAULA, L. F. de. "Liberalização Financeira, Performance Econômica e Estabilidade Macroeconômica no Brasil: uma avaliação do período recente". **Anais do II Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira**. Porto Alegre, 2009.

PEREIRA, V. P. **Dinâmica da conta financeira do balanço de pagamentos dos países emergentes no período 1990-2009: a vulnerabilidade continua**. Dissertação de mestrado em economia. Programa de Pós-Graduação em Economia do Instituto de Economia da Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2010.

PRATES, D. M. **Crises financeiras nos países emergentes: uma interpretação heterodoxa**. Campinas: Tese de doutoramento em economia. Instituto de Economia da Unicamp, 2002.

_____. “As assimetrias do sistema monetário e financeiro internacional”, **Economia Contemporânea**, vol. 9, n. 2, pp. 263-288, 2005.

PRATES, D. M. & CINTRA, M. A. M. “Keynes e a hierarquia de moedas: possíveis lições para o Brasil”, **Texto para Discussão do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas**, n. 137, 2007.

_____. Monetary sovereignty, currency hierarchy and policy space: a post-Keynesian approach. **Textos para discussão IE/Unicamp**, n. 315, setembro 2017.

NOTAS DE AUTOR

CONTRIBUIÇÃO DE AUTORIA

Larissa Naves de Deus - Concepção. Coleta de referências, elaboração da primeira versão do manuscrito, revisão e aprovação da versão final do trabalho.

Bruno De Conti – Coleta de referências, elaboração da segunda versão do manuscrito, revisão e aprovação da versão final do trabalho.

Fábio Henrique Bittes Terra – Coleta de referências, elaboração da segunda versão do manuscrito, revisão e aprovação da versão final do trabalho.

FINANCIAMENTO

Larissa Naves de Deus é bolsista FAPEMIG em seu doutorado a quem é grata pela ajuda provida à composição deste trabalho.

Fábio Henrique Bittes Terra é bolsista produtividade do CNPq, a quem agradece o apoio financeiro às suas pesquisas.

CONSENTIMENTO DE USO DE IMAGEM

Não se aplica.

APROVAÇÃO DE COMITÊ DE ÉTICA EM PESQUISA

Não se aplica.

CONFLITO DE INTERESSES

Não se aplica.

LICENÇA DE USO

Este artigo está licenciado sob a [Licença Creative Commons CC-BY](#). Com essa licença você pode compartilhar, adaptar, criar para qualquer fim, desde que atribua a autoria da obra.

HISTÓRICO

Recebido em: 05-09-2018

Aprovado em: 30-09-2018