

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS**

GABRIELA PEDRASSANI ZWIRTES

**A HEGEMONIA DO DÓLAR:
EVOLUÇÃO, CONSOLIDAÇÃO E POSSÍVEIS DESAFIOS**

Porto Alegre

2015

GABRIELA PEDRASSANI ZWIRTES

**A HEGEMONIA DO DÓLAR:
EVOLUÇÃO, CONSOLIDAÇÃO E POSSÍVEIS DESAFIOS**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Relações Internacionais da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Relações Internacionais.

Orientador: Prof. Dr. Marcelo Milan

Porto Alegre

2015

CIP - Catalogação na Publicação

Zwirtes, Gabriela Pedrassani
A Hegemonia do Dólar: Evolução, Consolidação e
Possíveis Desafios / Gabriela Pedrassani Zwirtes. --
2015.
87 f.

Orientador: Marcelo Milan.

Trabalho de conclusão de curso (Graduação) --
Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade
de Ciências Econômicas, Curso de Relações
Internacionais, Porto Alegre, BR-RS, 2015.

1. Dólar . 2. Hegemonia. 3. Economia política
internacional. 4. Moeda de reserva internacional. 5.
Sistemas Monetários. I. Milan, Marcelo, orient. II.
Título.

GABRIELA PEDRASSANI ZWIRTES

**A HEGEMONIA DO DÓLAR:
EVOLUÇÃO, CONSOLIDAÇÃO E POSSÍVEIS DESAFIOS**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Economia da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Relações Internacionais.

Aprovada em: Porto Alegre, 2 de dezembro de 2015.

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Dr. Marcelo Milan – Orientador
UFRGS

Prof. Dr. Andrés Ernesto Ferrari Haines
UFRGS

Prof. Dr. Henrique Morrone
UFRGS

AGRADECIMENTOS

Sou privilegiada de ter ao meu redor pessoas incríveis, que gostaria que se sentissem parte da conclusão dessa etapa de minha vida. Aos que colaboraram direta ou indiretamente, deixo aqui minha gratidão e reconhecimento.

Primeiramente, gostaria de agradecer à minha família pelo carinho e apoio incondicional. Aos meus pais, por não medirem esforços para me proporcionar milhares de oportunidades, por sempre me incentivarem e por sempre estarem por perto, mesmo quando longe. Tudo o que eu sou veio do amor de vocês.

Também agradeço as amigas que ganhei nesses quatro anos de jornada. Amanda Fontanelli, Bruna Reisdorfer, Caroline Assis, Josiane Sarti e Natália Maraschin. Tivemos grandes momentos, em grupo ou não, que ficarão na minha memória. O ser humano vive em constante mudança e graças a vocês posso dizer que sou uma pessoa melhor. Nosso tempo juntas foi engrandecedor e sei que nada foi em vão com vocês. Obrigada por me acolherem. Obrigada por me entenderem. Obrigada por existirem.

Não poderia deixar de agradecer também as minhas amigas de longa data Harumi Horita e Jéssica Nayara. Provamos que a distância não afeta uma amizade com bases tão sólidas quanto a nossa.

Por fim, gostaria de agradecer aos professores do departamento de Ciências Econômicas e Relações Internacionais pelo ensino de excelência que concedem aos alunos. Não posso deixar de agradecer ao meu orientador, Prof. Marcelo Milan, pela ótima orientação, apoio, atenção e paciência durante esse ano e aos demais professores que integram minha banca Prof. Andrés Ernesto Ferrari Haines e Prof. Henrique Morrone pelo seu tempo, comentários e sugestões. Os erros remanescentes são de minha inteira responsabilidade.

RESUMO

O presente trabalho tem como objetivo identificar e analisar os mecanismos que possibilitaram e mantiveram a hegemonia do dólar ao longo da história recente do Sistema Monetário Internacional, desde sua ascensão até os dias atuais. O trabalho procura também identificar os mecanismos políticos e econômicos utilizados pelos Estados Unidos para ascenderem ao papel de emissores da moeda de reserva, bem como os mecanismos utilizados para a sua manutenção; analisar a participação de algumas moedas selecionadas (dólar, euro, iene, rublo e renminbi) nas reservas internacionais e, por fim, analisar a possibilidade de alguma destas moedas deslocar o dólar no papel de moeda de reserva internacional. O método de revisão bibliográfica é empregado primeiramente para problematizar elementos que compõem a hegemonia, bem como para analisar brevemente a trajetória histórica e econômica dos Estados Unidos da América dentro da temática da economia política internacional. O mesmo método é utilizado também para determinar os instrumentos da evolução, consolidação e manutenção da hegemonia do dólar e finalmente para apresentar características e desafios das moedas selecionadas. Ainda, é feita uma breve análise de dados sobre a participação das moedas nas reservas internacionais a fim de embasar empiricamente alguns resultados do trabalho. A hipótese a ser comprovada é a de que, devido aos aspectos econômicos e políticos únicos ao dólar, esta moeda não possui, a curto e médio prazo, um substituto à altura. As moedas nacionais aqui trabalhadas podem, todavia, se tornar moedas complementares ao dólar – mas sem abalar a hegemonia desta moeda – se superarem seus desafios individuais. Ainda, é reconhecida a possibilidade de essas moedas deslocarem o dólar apenas regionalmente.

Palavras-chave: Dólar. Hegemonia. Economia política internacional. Moeda de reserva internacional. Sistemas Monetários.

ABSTRACT

This paper aims to identify and analyze the mechanisms that made possible and have maintained the dollar hegemony throughout the recent history of International Monetary System, since its ascension until the present day. This paper also seeks to identify the political and economic mechanisms used by the United States to ascend to the role of issuer of the international reserve currency as well as the mechanisms used for its maintenance; to analyze the participation of some selected currencies (US dollar, euro, yen, ruble and renminbi) in international reserves and to analyze the possibility of some of these currencies to dislocate the dollar in the international reserve currency role. The method of literature review is used to discuss elements that compound the hegemony as well to briefly analyze the historical and economic trajectory of the United States in the subject of international political economy. This method is also used to determine the instruments of development, consolidation and maintenance of dollar hegemony and to present features and challenges of selected currencies. Furthermore, a brief analysis of data is made on the participation of currencies in international reserves in order to empirically base some work results. The hypothesis to be proven is that due to economic and political unique aspects of the dollar this currency will not have a suitable substitute in the short and medium term. Nevertheless, national currencies analyzed here may become complementary currencies to the dollar if they overcome their individual challenges, but without undermining the hegemony of the dollar. The possibility of these currencies dislocate the dollar remain only regional though.

Keywords: Dollar. Hegemony. International political economy. International reserve currency. Monetary system.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	6
2 A QUESTÃO DA HEGEMONIA NORTE-AMERICANA E O DÓLAR	10
2.1 O Papel da Hegemonia nas Relações Internacionais.....	10
2.2 A Construção da hegemonia do dólar: ascensão, crise e restauração	14
2.2.1 A perda de hegemonia britânica	14
2.2.2 A Ascensão do Dólar	18
2.3 Considerações finais	27
3 A CONSOLIDAÇÃO DA HEGEMONIA DO DÓLAR	29
3.1 Aspectos econômicos da consolidação da hegemonia	29
3.1.1 Benefícios e custos econômicos de uma moeda internacional	32
3.1.2 O déficit externo norte-americano.....	36
3.2 Aspectos políticos da consolidação da hegemonia	39
3.2.1 A análise de poder e as funções do dinheiro	41
3.2.2 O Possível declínio da hegemonia do dólar?.....	45
3.3 Considerações finais	47
4 A DANÇA DAS MOEDAS: HEGEMONIA CONTESTADA?	49
4.1 Alternativas Monetárias.....	51
4.1.1 O Rublo.....	52
4.1.2 O Renminbi.....	57
4.1.3 O Iene	63
4.1.4 O Euro.....	67
4.2 O Dólar Novamente: Hegemonia Reafirmada?	76
4.3 Considerações finais	80
5 CONCLUSÃO.....	83
REFERÊNCIAS.....	87

1 INTRODUÇÃO

A liderança hegemônica em uma ordem econômica internacional liberal ocorreu duas vezes ao longo da história moderna: a era da *Pax Britannica* e a era da *Pax Americana*. A primeira, liderada pela Grã-Bretanha, se estendeu do fim das guerras napoleônicas até o início da Primeira Guerra Mundial. E os Estados Unidos assumiram a liderança na promoção de uma ordem econômica internacional liberal depois da Segunda Guerra Mundial. Dessa forma, tanto a *Pax Britannica* quanto a *Pax Americana* foram fontes de estabilidade para o sistema econômico internacional nos quais tais potências exerciam sua hegemonia, da mesma forma que possuíam os meios para reproduzir e manter sua dominação sobre os Estados.

A falta de uma moeda dominante no sistema monetário internacional durante a Primeira Guerra Mundial propiciou a ascensão do dólar. Seu papel foi consolidado ao fim da guerra, quando os Estados Unidos deixaram o papel de grande devedor e passaram a ser o grande credor internacional. No pós-Segunda Guerra, a estrutura financeira estável e rentável dos Estados Unidos possibilitou seu crescimento, passando a ter papel hegemônico no campo militar, diplomático, produtivo e financeiro.

Na história monetária recente, sempre houve mais de uma moeda amplamente usada em transações internacionais, ou seja, este papel sempre foi dividido entre algumas moedas. Durante o período entre guerras, a libra, o marco alemão e o franco francês eram intensamente usados. Atualmente, o dólar norte-americano é a moeda principal (participando de 87% de todas as trocas em 2013), seguida pelo euro, iene e libra.

A partir dessa contextualização, as questões motivadoras desta pesquisa são as seguintes: qual foi a trajetória histórica do dólar desde o surgimento da *Pax Americana* até a sua ascensão como moeda de reserva? Quais foram os mecanismos, particularmente econômicos e políticos, utilizados para a manutenção da hegemonia dessa moeda e para a obstrução da sua substituição por outras moedas? Algumas moedas nacionais selecionadas (como o renminbi, o rublo, o iene e o euro) poderiam substituir em alguma medida o dólar?

O presente trabalho tem como objetivo, portanto, identificar e analisar os mecanismos que possibilitaram e mantiveram a hegemonia do dólar ao longo da história, desde sua ascensão até os dias atuais. Como objetivos específicos, o trabalho procura identificar, dentro da bibliografia consultada, os mecanismos políticos e econômicos utilizados pelos Estados Unidos para ascenderem ao papel de emissores da moeda de reserva, bem como os mecanismos utilizados para a sua manutenção; analisar a participação de algumas moedas

selecionadas (dólar, euro, iene, rublo e renminbi)¹ nas reservas internacionais e; por fim, analisar a possibilidade de alguma moeda selecionada (euro, iene, rublo e renminbi) deslocar o dólar no papel de moeda de reserva internacional.

Como metodologia empregada para analisar os determinantes da hegemonia do dólar, pretende-se revisar a bibliografia sobre a ascensão do dólar como moeda de reserva a partir do fim da Primeira Guerra Mundial. O método de revisão bibliográfica é empregado primeiramente para problematizar elementos que compõem a hegemonia, bem como para analisar brevemente a trajetória histórica e econômica dos Estados Unidos da América dentro da temática da economia política internacional. É utilizado também para determinar os instrumentos da evolução, consolidação e manutenção da hegemonia do dólar e finalmente para apresentar características e desafios das moedas selecionadas. Ainda, é feita uma breve análise de dados sobre a participação das moedas nas reservas internacionais a fim de embasar empiricamente alguns resultados do trabalho.

A hipótese deste trabalho é a de que, devido aos aspectos econômicos e políticos únicos ao dólar, esta moeda não possui, a curto e médio prazo, um substituto à altura. As moedas nacionais aqui trabalhadas podem, todavia, se tornar moedas complementares ao dólar – mas sem abalar a hegemonia desta moeda – se superarem seus desafios individuais. Ainda, é reconhecida a possibilidade de essas moedas deslocarem o dólar apenas regionalmente.

A importância de se analisar a resiliência da hegemonia do dólar se explica pela atuação do dólar como âncora monetária da ordem econômica internacional no pós-Primeira Guerra e qualquer diminuição do seu papel levanta questionamentos sobre uma possível instabilidade econômica internacional, afetando as economias periféricas, como a brasileira.

A importância e o poder da economia norte-americana têm sido subestimados na literatura crítica. No período mais recente, a visão da “decadência econômica americana” tem ficado cada vez mais popular entre os economistas, sob o argumento de haver uma fragilidade financeira e dependência cada vez maior do exterior. Assim, se faz necessário uma leitura das linhas gerais da evolução da utilização do dólar internacionalmente.

Do ponto de vista de políticas nacionais, o estudo da hegemonia do dólar se faz necessário para que outras nações possam se espelhar nos mecanismos usados pelo dólar para ajustarem suas políticas econômicas a fim de se protegerem – se não globalmente, pelo menos

¹ Outras moedas como a libra esterlina e o real brasileiro faziam parte do projeto inicial de análise, mas por insuficiência de referências que trabalhassem a mesma perspectiva aqui trabalhada – a de economia política internacional – não se tratou dessas moedas.

regionalmente – dos seus efeitos negativos, ou o complementarem em algumas funções da moeda quando houver benefícios a serem absorvidos. Da mesma forma, o estudo de outras moedas nacionais pode apontar para uma possibilidade – ou ainda, apontar para a impossibilidade – da substituição do dólar no seu papel de moeda internacional, com repercussões para a hierarquia monetária e uma maior flexibilidade para as economias menos desenvolvidas.

O presente trabalho está dividido em três capítulos, além da introdução e da conclusão. O primeiro capítulo, intitulado “A questão da hegemonia norte-americana e o dólar”, tem a função de apresentar a problematização dos elementos que compõem a hegemonia e que perfazem todo o trabalho. Para tanto, são abordados autores que tratam da hegemonia dentro do tema das relações internacionais, mais especificamente dentro da economia política internacional. Após a apresentação do termo, é feita uma breve análise da trajetória histórica e econômica dos Estados Unidos da América. O recorte histórico abordado se dá entre o pós-Primeira Guerra e o fim dos anos 80. A escolha por este período de tempo se deve à percepção de que foi dentro deste período que a hegemonia norte-americana foi construída e consolidada.

No segundo capítulo, “Consolidação da hegemonia do dólar”, se faz uma tentativa de diferenciação entre mecanismos econômicos e mecanismos políticos utilizados pelos Estados Unidos como instrumentos para garantir e consolidar a hegemonia de sua moeda ao longo dos anos. A tentativa de diferenciação entre esses mecanismos se faz necessária para facilitar a análise da resiliência da hegemonia do dólar. Primeiramente, são apresentados os aspectos econômicos da consolidação da hegemonia do dólar, incluindo aqui os custos e benefícios econômicos de uma moeda internacional e o debate sobre o déficit externo norte-americano e suas consequências para a hegemonia do dólar. Posteriormente, são apresentados os aspectos políticos da consolidação da hegemonia do dólar, sendo estabelecida uma análise de poder relacionada às funções do dinheiro. Por fim, questiona-se o possível declínio da hegemonia do dólar.

O terceiro e último capítulo, intitulado “A dança das moedas: hegemonia contestada?” apresenta as análises das características de algumas moedas a fim de avaliar a possibilidade de alguma delas substituir ou reduzir o papel hegemônico do dólar no Sistema Monetário Internacional. São consideradas as relações atuais entre as moedas selecionadas e a posição relativa (distância em termos de importância, principalmente regional) delas frente ao dólar, bem como as características de seus mercados financeiros domésticos e seus desafios particulares e regionais. Dessa forma, são analisados o rublo, o renminbi, o iene e o euro,

além do dólar. O critério de seleção escolhido foi o grau de utilização da moeda no Sistema Monetário Internacional tomando como base os dados sobre o volume de negócios no mercado de câmbio global apresentados no último relatório trienal do Banco de Compensações Internacionais (BIS) de setembro de 2013 (quadro 3) devido à atualidade dos dados apresentados.

2 A QUESTÃO DA HEGEMONIA NORTE-AMERICANA E O DÓLAR²

Este capítulo tem por principal objetivo problematizar os elementos que compõem a hegemonia e que perfazem todo o trabalho. Para tanto, são abordados autores que tratam da hegemonia dentro do tema das relações internacionais, mais especificamente dentro da economia política internacional.

Após a apresentação do termo, é feita uma breve análise da trajetória histórica e econômica dos Estados Unidos da América. O recorte histórico abordado se dá entre o pós-primeira guerra e o fim dos anos 80. A escolha por este período de tempo se deve à percepção de que foi dentro deste período que a hegemonia norte-americana foi construída e consolidada.

2.1 O Papel da Hegemonia nas Relações Internacionais

No estudo das Relações internacionais, o termo “hegemonia” é comumente usado mas pouco conceituado. A fim de facilitar seu entendimento, começamos com o que o dicionário Houaiss (2009, p. 1008) define: “hegemonia: supremacia, influência preponderante exercida por cidade, povo, país, etc, sobre outros; autoridade soberana; liderança, predominância ou superioridade”.

Segundo Gilpin (2002, p. 93-95), a hegemonia ou liderança – sinônimos segundo sua argumentação – baseia-se na crença generalizada em sua legitimidade e, ao mesmo tempo, na necessidade de mantê-la. Os outros Estados aceitam a regra proposta pela potência hegemônica em razão de seu prestígio e status no sistema político internacional. Além disso, é necessário que a potência hegemônica possua o apoio dos outros Estados poderosos do sistema. Para tanto, Keohane (1984³, *apud* GILPIN, 2002) argumenta ser necessário certo nível de consenso ideológico entre a hegemonia e os Estados poderosos. Caso as ações da potência hegemônica sejam contrárias aos interesses dos outros Estados, a hegemonia pode ficar debilitada.

Historicamente, a liderança hegemônica em uma ordem econômica internacional liberal ocorreu duas vezes: a era da *Pax Britannica* e a era da *Pax Americana*. A primeira se

² O presente trabalho não tem como objetivo fazer uma discussão profunda sobre hegemonia, mas sim apresentar alguns elementos da sua composição. É importante ressaltar a falta de consenso ideológico entre os autores que tratam do assunto.

³ KEOHANE, R. O. **After hegemony**: cooperation and discord in the world political economy. Princeton: Princeton University Press, 1984.

estendeu do fim das guerras napoleônicas até o início da Primeira Guerra Mundial. O sucesso da economia britânica favoreceu a aceitação geral das ideias liberais entre as principais potências econômicas, e o reconhecimento das vantagens do comércio estimularam os Estados a negociar reduções tarifárias e a abrir suas fronteiras ao mercado mundial (KINDLEBERGER⁴, 1978, *apud* GILPIN, 2002, p. 94). Da mesma forma, os Estados Unidos assumiram a liderança na promoção de uma ordem econômica internacional liberal depois da Segunda Guerra Mundial. O Acordo Geral de Tarifas e Comércio (GATT) e o Fundo Monetário Internacional (FMI) foram instituídos pelos Estados Unidos e seus aliados, incorporando princípios liberais. Dessa forma, tanto a *Pax Britannica* quanto a *Pax Americana* foram fontes de estabilidade para o sistema econômico internacional nos quais tais potências exerciam sua hegemonia, da mesma forma que possuíam os meios para reproduzir e manter sua dominação sobre os Estados (GILPIN⁵, 1981, *apud* WALTER, 1993, p. 16).

De acordo com a teoria da estabilidade hegemônica, formulada originalmente por Kindleberger (1973) e depois ampliada e modificada por Gilpin e Keohane (1980), a potência líder ou hegemônica é responsável pelo suprimento dos bens coletivos, como por exemplo, o regime comercial liberal, a moeda internacional⁶ e a segurança internacional. Ainda segundo a teoria da estabilidade hegemônica:

[...] a potência econômica hegemônica desempenha uma variedade de papéis cruciais para o funcionamento da economia mundial. Usa sua influência para criar regimes internacionais definidos simplesmente como “princípios, normas, regras e procedimentos decisórios em torno dos quais convergem as expectativas dos atores em certa área temática” (Krasner, 1982a, p. 185). O regime prescreve condutas legítimas e proíbe condutas ilegítimas, com o objetivo de limitar os conflitos, assegurar equidade ou facilitar o acordo (Keohane, 1982a, p. 354). O poder hegemônico precisa impedir a fraude e a ação dos “caronas”, impor as regras de uma economia liberal e estimular os outros a participar no custeio da manutenção do sistema (GILPIN, 2002, p. 95).

Dessa forma, a teoria da estabilidade hegemônica prevê que a ordem nas relações internacionais é criada por um único poder dominante e a manutenção desta requer a manutenção da hegemonia deste poder. Sobre o assunto, Kindleberger (1973⁷, *apud* WALTER, 1993, p. 17) – tomando como pressuposto que a estabilidade do sistema monetário internacional, e, portanto da economia global, depende da suposição de que há liderança no

⁴ KINDLEBERGER, C. P. **Economic response**: comparative studies in trade, finance, and growth. Cambridge: Harvard University Press, 1978.

⁵ GILPIN, R. **War and change in international politics**. Cambridge: Cambridge University Press, 1981.

⁶ Dentre os bens coletivos citados, a moeda internacional é o aspecto de maior interesse para o presente trabalho.

⁷ KINDLEBERGER, C. P. **The world in depression**: 1929-1939. Berkeley: University of California Press, 1973.

Sistema Internacional – afirma que para o sistema econômico internacional ser estável é necessário haver apenas um estabilizador. Tal papel seria exercido pelo Estado dominante, o qual deve ser capaz de prover mercados abertos, um fluxo de capital contracíclico de longo prazo e ter capacidade de ser o prestador de última instância em momentos de crise (KINDLEBERGER⁸, 1986, *apud* WALTER, 1993, 66).

Kindleberger (1981⁹, *apud* GILPIN, 2002, 95-96) aponta ainda outros papéis da potência hegemônica. Um deles é a administração da estrutura das taxas de câmbio a fim de proporcionar algum nível de coordenação das políticas monetárias nacionais. Outro papel destacado pelo autor é a importância do hegemônio no processo global de crescimento. As importações da potência hegemônica estimulam o crescimento das outras economias, e seus investimentos proporcionam aos países em desenvolvimento o financiamento de que precisam para crescer. Mediante a transferência de tecnologia e a difusão do conhecimento, a potência fornece também às economias em desenvolvimento a tecnologia e a capacitação técnica necessária para sua industrialização e seu desenvolvimento econômico.

Segundo Keohane (1984¹⁰, *apud*, GILPIN, 2002, p. 96-97) a potência hegemônica dispõe de meios para exercer liderança sobre as outras economias, mediante o controle do capital financeiro, das tecnologias e dos recursos naturais. Dessa forma, por exemplo, a interrupção ou ameaça de interrupção das relações comerciais, financeiras e tecnológicas pode ser um recurso poderoso sobre outros Estados. A capacidade que tem a potência hegemônica de aplicar o seu poder por meio dos mecanismos da interdependência econômica contribui para a sua governança e para o gerenciamento da economia internacional de mercado, além de permitir que a potência hegemônica explore sua posição dominante.

O tamanho relativamente grande do mercado dessa potência representa uma fonte considerável de poder, habilitando-a a criar uma esfera econômica de influência, podendo influir sobre outros Estados mediante a abertura ou o fechamento desse mercado, ao classificá-los como “amigos” ou “hostis”. Para os propósitos deste trabalho, vale enfatizar que Gilpin considera que a moeda da potência hegemônica no sistema monetário internacional se tornou um instrumento de poder financeiro e monetário. Tanto a Grã-Bretanha, no século XIX, como os Estados Unidos no século XX, utilizaram em seu benefício o direito de

⁸ KINDLEBERGER, C. P. International public goods without international government. **American Economic Review**, v.76, p. 1-13, 1986.

⁹ KINDLEBERGER, C. P. Dominance and leadership in the international Economy: exploitation, public goods and free rides. **International Studies Quarterly**, v.25, p. 242-254, 1981.

¹⁰ KEOHANE, R. O. **After hegemony**: cooperation and discord in the world political economy. Princeton: Princeton University Press, 1984.

senhoriagem, ou seja, “o lucro que aufero o senhorio, ou o poder soberano, com a cunhagem da moeda” (KINDLEBERGER¹¹, 1981, *apud* GILPIN, 2002, p. 98).

Para Kindleberger, o papel crucial da potência hegemônica consiste na administração das crises e não apenas na manutenção do regime. A potência hegemônica precisa ser capaz de reagir rapidamente às ameaças feitas ao sistema e estar disposta a essa reação.

A capacidade de a Grã-Bretanha assistir outros países financeiramente, como prestador de última instância (*lender of last resort*), moderou de forma substancial as crises financeiras de 1825, 1836, 1847, 1866 e 1907; em contraste, sua incapacidade de desempenhar o mesmo papel em 1929 e a falta de disposição dos Estados Unidos para atuar nesse sentido diante da escalada de quebras bancárias foram causa importante do colapso do sistema financeiro internacional e da Grande Depressão (KINDLEBERGER¹², 1986, p. 8-9 *apud* GILPIN, 2002, p. 100).

Gilpin (2002, p. 98) explica que mudanças na localização das atividades econômicas geram distribuição de poder econômico entre países periféricos. O autor argumenta ainda que o funcionamento do mercado transforma a estrutura econômica e promove a difusão de poder, solapando os seus alicerces políticos. Mediante essas mudanças, a potência hegemônica precisa se adaptar. Porém a adaptação pode ser custosa. O surgimento de economias mais eficientes, por exemplo, poderiam deslocar a posição internacional da potência hegemônica e neutralizar seus ganhos econômicos, os quais financiam os custos da manutenção da hegemonia global.

Com relação ao objeto desta pesquisa, Walter (1993, p. 78) identifica três papéis a serem exercidos pela potência hegemônica visando à estabilidade do sistema monetário internacional: o estabelecimento e manutenção do regime, garantindo o cumprimento das regras e a adesão aos princípios do comércio internacional e do movimento de capitais; a coordenação entre os Estados e; a administração do sistema monetário internacional, incluindo a responsabilidade de regular e supervisionar os mercados financeiros internacionais. Porém, considera que tais funções não são suficientes para resolver o problema da provisão de estabilidade no sistema monetário internacional. Assim, a hegemonia não seria condição suficiente para a estabilidade monetária internacional. O autor ainda afirma não haver argumentos fortes o suficiente que provem que ela seja condição necessária para tal.

¹¹KINDLEBERGER, C. P. Dominance and leadership in the international Economy: exploitation, public goods and free rides. **International Studies Quarterly**, v.25, p. 242-254, 1981.

¹²KINDLEBERGER, C. P. International public goods without international government. **American Economic Review**, v.76, p. 1-13, 1986.

Apesar desse questionamento, o trabalho utiliza as concepções de exercício de hegemonia descritas anteriormente, bem como com a teoria da estabilidade hegemônica, os meios para exercer liderança e seus papéis.

2.2 A Construção da hegemonia do dólar: ascensão, crise e restauração

Para analisarmos com mais detalhes a construção da hegemonia norte-americana, faz-se necessário uma retomada breve da hegemonia antecessora: a hegemonia inglesa. É apresentada a seguir uma breve explicação da situação inglesa no período pré-Primeira Guerra Mundial para posteriormente abordarmos com mais detalhes o período de transição entre esta hegemonia e a norte-americana, que se dá entre o fim da Primeira e o fim da Segunda Guerra Mundial. Nosso objetivo nessa breve discussão histórica é esclarecer a ascensão do dólar no período pós-segunda guerra.

2.2.1 A perda de hegemonia britânica

Gilpin considera ser necessária uma potência dominante no sistema internacional para conciliar a política nacional dos diferentes Estados e para estabelecer os pré-requisitos de uma ordem monetária internacional estável. Dessa forma, no século XIX, na condição de mais importante país industrial, comercial e financeiro, a Grã-Bretanha tinha interesse em um sistema monetário internacional que funcionasse adequadamente, e exercia a tarefa de liderança, pois tinha a vontade e o poder necessários para isso (GILPIN, 2002, p. 147-148).

Além da proeminência comercial e naval da Grã-Bretanha, também merece destaque seu papel nas finanças internacionais. Entre 1870 e 1913, Londres era o principal mercado de ouro, monetário e financeiro mundial, atuando como um centro no qual os agentes econômicos possuíam ativos líquidos conversíveis em ouro (WALTER, 1993, p. 88). Com sua posição hegemônica nos mercados mundiais de produtos básicos, dinheiro e capital, o país aplicava as “regras do sistema” às economias de todo o mundo. Além disso, a integração dos sistemas monetários nacionais com o mercado financeiro de Londres concedia à Grã-Bretanha a capacidade de controlar a oferta mundial de dinheiro, deixando o padrão-ouro clássico sob sua administração¹³ (GILPIN, 2002, p. 145-146).

¹³A alta concentração do sistema em torno do centro financeiro londrino tinha como consequência que a diminuição ou a elevação da taxa bancária pelo Banco da Inglaterra, e seus efeitos subsequentes sobre a oferta de crédito, o fluxo de ouro e os preços internacionais, davam à Grã-Bretanha grande influência sobre o comércio, os movimentos de capital e a renda nacional dos países (GILPIN, 2002, p. 145-146).

Cohen (1977) argumenta que o padrão-ouro clássico era, na verdade, um padrão libra esterlina,

[...] no sentido de que a Grã-Bretanha não só dominou a ordem monetária internacional, estabelecendo e mantendo as regras vigentes do jogo [...]. A utilização generalizada da libra esterlina e as estreitas ligações entre ela e os grandes mercados financeiros em Londres e os mercados financeiros nacionais menores em outros lugares, inevitavelmente, dotaram a Grã-Bretanha com o poder de orientar a política monetária do mundo (COHEN¹⁴, 1977, *apud* WALTER, 1993, p. 86).

Corroborando a argumentação acima de Cohen, Kindleberger afirma que o Banco Central britânico ajudou a estabilizar o sistema monetário vigente¹⁵ de forma que a libra era aceita como moeda internacional devido à suposição de que ela seria convertida em ouro em Londres.

A eficiência e a estabilidade do padrão-ouro clássico beneficiavam não apenas a Grã-Bretanha, mas também os outros países envolvidos. Diante de seu bom funcionamento, os principais países como Alemanha, França e Estados Unidos, embora criticassem as vantagens especiais que o exercício da liderança conferia aos ingleses, não alimentavam nem o desejo nem a capacidade de desafiar efetivamente essa liderança. Já sobre os países menos desenvolvidos recaía o ônus dos ajustes necessários, mas seu respeito às regras do jogo era garantido pela posição dominante da Grã-Bretanha e das outras potências industriais (GILPIN, 2002, p. 147-148).

Sobre a hegemonia britânica, Gilpin (1987¹⁶, *apud* WALTER, 1993, p. 85) afirma que o objetivo primordial da política externa britânica era a criação de uma economia de mercado mundial baseada no livre comércio, na liberdade do movimento de capitais e um sistema monetário internacional unificado. Para a realização desse objetivo, era necessária principalmente a criação e execução de um conjunto de regras internacionais de proteção dos direitos de propriedade privada.

Para isso, a Grã-Bretanha assumiu a responsabilidade de organizar e defender a economia de mercado mundial. Ela forneceu os bens públicos necessários para a estabilidade do sistema: serviços bancários internacionais, uma moeda internacional, um mercado aberto

¹⁴COHEN, B. J. **Organizing the World's Money**: The Political Economy of International Monetary Relations. New York: Basic.

¹⁵Segundo Kindleberger (1976, *apud* WALTER, 1993, p. 99), o Banco da Inglaterra fixava as taxas mundiais de juros, e por isso suas taxas nacionais acompanhava as taxas internacionais. Com as notas de libra esterlina sendo negociadas em todo o mundo, servindo como um substituto imediato para o dinheiro em países estrangeiros, e suas taxas de juros sendo manipuladas em Londres, o padrão-ouro era um sistema da libra esterlina.

¹⁶GILPIN, R. **The political Economy of international relations**, Princeton: Princeton University Press, 1987.

para as exportações do resto do mundo e, em caso de crise de liquidez mundial, o papel de prestador de última instância (KINDLEBERGER, 1976, *apud* WALTER, 1993, p. 86).

Walter (1993, p. 103-107) faz ressalvas à afirmação de que a Grã-Bretanha poderia ser a prestadora de última instância para o resto do mundo em períodos de crise e à afirmação de que a Grã-Bretanha era fonte de estabilidade da economia mundial. O pequeno porte das reservas de ouro e de capital do Banco da Inglaterra significa que muitas vezes ele não poderia exercer um papel direto na oferta de crédito de curto prazo para um mundo em crise¹⁷.

Devido ao pequeno porte de suas reservas em ouro e ao aumento do papel da libra esterlina como moeda de reserva¹⁸, a Grã-Bretanha passou a depender cada vez mais da assistência de outros países com grandes reservas de ouro, como a França e os Estados Unidos. Dessa forma, Walter (1993) conclui que a Grã-Bretanha provavelmente não era capaz de suprir a demanda mundial por liquidez e manter o sistema monetário internacional pré-Segunda Guerra sozinha. Em tempos críticos, ela dependia da cooperação com os bancos centrais das outras grandes potências¹⁹.

Nos últimos anos da década de 90, outras potências desafiavam a posição industrial e imperial da Grã-Bretanha. Isso, aliado à emergência de centros financeiros rivais (Berlim, Paris e Nova Iorque), resultou na mudança da hierarquia financeira internacional e posteriormente ocasionou a erosão da proeminência financeira da Grã-Bretanha. O Banco da Inglaterra passava por dificuldades para administrar seu mercado monetário doméstico e esses problemas vieram à tona em 1907, quando a crise financeira de Nova Iorque se espalhou para Londres, forçando o banco central desse país a contrair um grande empréstimo da França. Em

¹⁷Na verdade, as reservas eram muito limitadas e o Banco tendia a fazer o contrário – aumentar as taxas de juros para atrair ouro em momentos de dificuldade – o que não indicava um comportamento estabilizante. Bloomfield (1973, *apud* WALTER, 1993, p. 105) conclui da mesma forma que Londres estava apenas preocupada com sua própria liquidez e a lucratividade das suas operações, não havendo evidências que pudessem sugerir que ela expandiria sua oferta de créditos ao estrangeiro a não ser que fosse rentável (WALTER, 2002, p. 105).

¹⁸Carbaugh e Hendrick (2009, p. 1) conceituam o termo da seguinte forma: “a moeda de reserva é a moeda que é mantida por vários governos e instituições como parte de suas reservas internacionais”. Walter (1993, p. 68) argumenta que elas representam a capacidade de compra, uma reserva em momentos adversos e ainda que podem ser usadas em intervenções no mercado de câmbio estrangeiro.

¹⁹Em 1960, a eleição de Kennedy resultou em fuga de capital e em novos aumentos no preço do ouro em dólares. Os mercados temiam a promoção de uma desvalorização do dólar. Devido à gravidade do problema, Eichengreen (2000) especula que seria necessária a reforma do sistema internacional de uma maneira que reduziria o papel do dólar como moeda de reserva. O que permitiu manter a situação sem uma reforma foi a cooperação internacional. O *FED* promoveu intervenções nos mercados para dar sustentação ao dólar, e o *Bundesbank* – o banco central alemão –, e outros bancos centrais europeus engajaram-se em uma intervenção coordenada com o mesmo objetivo. Os governos estrangeiros deram sustentação ao dólar porque ele era o eixo do Sistema de Bretton Woods e porque não havia um consenso em torno de como esse sistema poderia ser reformado ou substituído (EICHENGREEN, 2000, p. 175-176).

1914, a posição financeira de Londres já estava muito deteriorada (WALTER, 1993, p. 109-110).

De acordo com Gilpin (2002, p. 149), ao fim do século XIX, o surgimento de novas potências industriais e o relativo declínio da hegemonia britânica começaram a minar as bases da liderança econômica global da Grã-Bretanha. No entanto, por muito tempo depois de a Grã-Bretanha perder sua supremacia industrial, a força da inércia manteve a predominância financeira inglesa. Foi a Primeira Guerra Mundial que destruiu o fundamento político dessa era econômica.

O irromper da Primeira Guerra Mundial marcou o virtual fim da hegemonia britânica. Com o início das hostilidades, os beligerantes agiram prontamente para proteger suas reservas de ouro e abandonaram o sistema de taxas de câmbio fixas para facilitar a movimentação e a mobilização das suas economias durante a guerra. O padrão-ouro entrou em colapso e foi substituído por um sistema improvisado de taxas flutuantes (GILPIN, 2002, p. 149). Durante a guerra, a Grã-Bretanha desvinculou a libra esterlina do padrão-ouro, ou seja, suspendeu a conversibilidade libra-ouro. Assim, a dificuldade e o temor de manter reservas em libras causou a fuga de capitais da Grã-Bretanha em direção aos Estados Unidos (TEIXEIRA, 1999, p. 179). Ainda, a Europa enfrentou programas de estabilização liderados pelos Estados Unidos e possuía grandes dívidas de guerra. Nesse contexto, a falta de uma moeda dominante no sistema monetário internacional propiciou a ascensão do dólar. Seu papel foi consolidado ao fim da guerra, quando os Estados Unidos deixaram o papel de grande devedor e passaram a ser o grande credor internacional (TAVARES; BELLUZZO, 2004, p. 116-118).

A incapacidade da Grã-Bretanha em poder cumprir as responsabilidades de potência hegemônica nas áreas do comércio e das finanças e a emergência dos Estados Unidos como o maior credor mundial geraram uma anarquia econômica: o sistema monetário internacional se fragmentou em vários blocos – o bloco do ouro, o bloco da libra e o bloco do dólar – que competiam entre si. Gilpin (2002, p. 152) afirma que ainda em meados da década de 1930, os Estados Unidos começaram a assumir as responsabilidades da liderança²⁰.

²⁰Em 1934, uma lei – a chamada *U.S. Reciprocal Trade Act* – concedia ao presidente norte-americano poderes para negociar a redução recíproca de tarifas. Embora de pouca importância imediata, depois da Segunda Guerra Mundial, esse princípio fundamental da reciprocidade tarifária viria a ser incorporado ao GATT (Acordo Geral de Tarifas e Comércio).

2.2.2 A Ascensão do Dólar

A estrutura financeira estável e rentável dos Estados Unidos possibilitou seu crescimento no pós-Segunda Guerra, o qual passou a ter papel hegemônico no campo militar, diplomático, produtivo e financeiro. Os Acordos de Bretton Woods de 1944 tinham como objetivo criar o ambiente internacional propício para a emergência dos Estados Unidos no papel de motor de recuperação mundial (MOFFIT, 1985 p.15) e materializaram a criação de uma nova ordem monetária internacional. O sistema de Bretton Woods estava fundado em quatro pilares: foram criados o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Mundial (BM), ambos para viabilizar a nova ordem monetária internacional; foi estabelecido o câmbio fixo mas ajustável; o ouro passou a ser ativo de reserva. Para uma moeda ser aceita internacionalmente, ela precisava ser lastreada em ouro e; foi garantida a livre conversibilidade entre as moedas nacionais, permitindo a plena mobilidade de capitais, porém foi estabelecido o controle sobre os fluxos de capitais para conter os movimentos especulativos (BRAGA; CINTRA, 2004, p. 258).

Segunda Vasudevan (2008, p. 38), a Conferência de Bretton Woods gerou as bases para uma nova ordem internacional e criou instituições (FMI e BIRD) que institucionalizaram a dominância do dólar e impossibilitaram a retomada da libra esterlina como moeda mundial.

No pós Segunda Guerra, Grã-Bretanha já sofria com o enfraquecimento da sua posição relativa no sistema internacional: possuía grandes empréstimos e enfrentava grande queda de receita vinda de seus investimentos internacionais e do transporte de mercadorias. Nessas condições, a Grã-Bretanha recebeu empréstimos dos Estados Unidos e passou a adotar uma estratégia de rápido crescimento e de reconstrução de sua economia baseando-se nas importações de mercadoria e de capital norte-americanos (WALTER, 1993, p. 157-159). Devido à situação frágil da Grã-Bretanha, sua moeda sofreu desvalorizações e alguns países passaram diversificar seus ativos em outras moedas, como o dólar.

Já os Estados Unidos foi o único país a se beneficiar da guerra. Sua produção real dobrou, seus produtos ganharam mercados importantes, sua marinha mercante era incomparável e suas reservas de ouro cresceram para dois terços do total mundial (WALTER, 1993, p. 151), tornando-se a única moeda que poderia garantir a conversibilidade em ouro. Dessa forma, os outros países aceitaram o dólar como unidade de conta, meio de pagamento e reserva de valor e passaram a manter suas reservas em dólar e não mais em ouro (BRAGA; CINTRA, 2004, p. 259).

Ao vencer a Segunda Guerra Mundial, a vitória militar americana não foi somente contra o eixo Alemanha-Itália-Japão, mas, do ponto de vista econômico, os Estados Unidos derrotaram de vez toda a Europa Ocidental. Foi com essa posição inicial de poder, particularmente assimétrica, dos Estados Unidos, que foi construída a ordem financeira e monetária internacional no pós-guerra (SERRANO, 2004, p. 182). Além disso, é importante ressaltar que, com o objetivo de estabelecer o dólar como moeda dominante, os Estados Unidos perceberam a necessidade de disseminar sua moeda pelo mundo. Foram frutos dessa estratégia os planos Marshall²¹ e o Colombo²² (VASUDEVAN, 2008).

Em 1947 começou a Guerra Fria e a prioridade dos Estados Unidos era garantir a reconstrução e estimular o crescimento e o desenvolvimento dos países capitalistas. A decisão de ajudar economicamente os outros países capitalistas envolveu diversos aspectos, quais sejam: mudanças na paridade cambial de forma a promover desvalorizações na moeda dos outros países para estes se tornarem mais competitivos em relação aos Estados Unidos; promoção de investimentos nos países aliados; transferência de tecnologia; gastos militares no exterior utilizando estes países como fornecedores; abertura do mercado de importações nos Estados Unidos para países aliados; ajuda externa direta (via Plano Marshall) (SERRANO, 2004, p. 184-186).

O conjunto dessas medidas fez com que, ao longo do tempo, o superávit comercial e de conta corrente americanos fossem diminuindo cada vez mais até se transformarem em pequenos déficits em 1971. Muitos analistas interpretam essa queda de superávits externos americanos e a recuperação dos países aliados como indícios de que os Estados Unidos viveram uma fase de “declínio econômico” no período de Bretton Woods. Embora seja um fato de que os países aliados, agora recuperados, passaram a questionar cada vez mais as decisões americanas, vale lembrar que o sucesso da recuperação econômica deles só foi possível pela postura favorável da política econômica norte-americana (SERRANO, 2004, p. 187).

Segundo Walter (1993, p. 160-161), os Estados Unidos usaram o Plano Marshall como instrumento para aumentar a vigilância sobre os Estados, argumentando que qualquer alteração nas taxas de câmbio deveria ser discutida primeiramente com o Fundo Monetário Internacional (FMI). Ainda, o Plano Marshall possibilitou que a hegemonia norte-americana

²¹O Plano Marshall (1947) é um aprofundamento da Doutrina Truman, a qual visava impedir a expansão do socialismo no mundo. Por meio desse plano ocorreu a ajuda econômica para a recuperação e reconstrução dos países europeus após a Segunda Guerra Mundial.

²²Por meio do Plano Colombo (1951) os norte-americanos realizaram investimentos para estimular a economia do sudeste asiático, mas o volume de capital investido foi muito menor ao destacado para o Plano Marshall.

fosse exercida na forma de um inquestionável poder econômico e alcançasse um novo regime monetário internacional. Segundo Keohane (1984²³, *apud* WALTER, 1993, p. 60), foi através dele que os Estados Unidos puderam liderar a criação e a manutenção de um conjunto de novas regras no pós-Bretton Woods para o sistema financeiro internacional.

O fato de as reservas internacionais darem preferência ao dólar, aliado à confiança dos mercados no sistema bancário e no Banco Central dos Estados Unidos (o *FED*), demonstra que os acordos de Bretton Woods consolidaram a hegemonia dos Estados Unidos no sistema monetário internacional.

Ficou estabelecido o papel do dólar em satisfazer a demanda por liquidez. Esta, porém, era contraditória com as regras de câmbio-ouro instituídas em Bretton Woods, qual seja, a de que para uma moeda ser aceita internacionalmente ela precisa ser lastreada em ouro. Os Estados Unidos possuíam sim a maior reserva de ouro da época, mas mesmo assim ela não seria suficiente para prover a liquidez internacional. Teixeira (2000, p. 5) argumenta que desde os Acordos de Bretton Woods a política econômica norte-americana viu-se colocada diante do “Dilema de Triffin”:

[...] expressão da restrição externa posta pela paridade fixa dólar-ouro: se os Estados Unidos realizassem superávits em balanço de pagamentos, estariam enxugando a liquidez mundial e inibindo a expansão do comércio mundial e o próprio crescimento econômico; mas, se permitissem que seu déficit aumentasse, a credibilidade em sua moeda poderia ser abalada e precipitar um colapso no funcionamento do sistema internacional (TEIXEIRA, 2000, p. 5).

Segundo Gilpin (2002, p. 156), o Dilema de Triffin demonstra a contradição fundamental entre o mecanismo de criação de liquidez e a confiança internacional no sistema, sistema este que se baseava nos déficits do balanço de pagamentos norte-americano para criar liquidez internacional; no longo prazo esses mesmos déficits minariam a confiança no dólar. O aumento do estoque de dólares mantido no exterior destruiria a confiança no sistema, o que, por sua vez, levaria à especulação financeira e a uma instabilidade crescente.

Assim, o Dilema viria da contraposição de dois fatos. De um lado, se o país central tem déficits persistentes, a conversibilidade e a sobrevivência do sistema serão ameaçadas. Mas se, por outro lado, o país central evitar déficits na balança de pagamentos a fim de manter a moeda-chave com uma cobertura razoável em ouro, o comércio mundial não poderá crescer satisfatoriamente, pois haverá uma crônica falta de liquidez internacional (SERRANO, 2002, p. 245-246).

²³KEOHANE, R. O. **After hegemony**: cooperation and discord im the world political economy. Princeton: Princeton University Press, 1984.

Gilpin argumenta que, tanto por motivos econômicos quanto estratégicos, a Europa Ocidental (principalmente a República Federal Alemã) e o Japão concordaram em financiar o déficit de pagamentos norte-americano. Ao comentar esse importante acordo, Cohen (1977²⁴, *apud* GILPIN, 2002, p. 157) escreve que os aliados dos Estados Unidos concordaram com um sistema hegemônico que dava àquele país privilégios especiais, autorizando-o a agir unilateralmente fora das suas fronteiras para promover seus interesses. De seu lado, os Estados Unidos concordavam com o uso do sistema pelos aliados para promover a sua própria economia, mesmo que isso fosse custoso para o país.

Os EUA passaram a incorrer em déficits em sua balança de pagamentos para prover a liquidez internacional através da exportação de capitais, viabilizando as condições necessárias para o crescimento dos países capitalistas. A sincronização das políticas ortodoxas (baixo nível de investimento e de crescimento e aumento das exportações) permitiu que todos os países obtivessem superávits na balança comercial, menos os Estados Unidos (TAVARES, 1985). Nesse processo, o déficit norte-americano era financiado pelo superávit de outros países.

A posição de supridor da liquidez internacional concedeu a este país uma fonte de poder e independência. Inicialmente, tal posição foi aceita pacificamente pelos aliados. Porém, com o tempo, estes constataram que os Estados Unidos estavam abusando dos privilégios políticos e econômicos que lhe conferia o primado do dólar, gerando assimetrias no sistema de Bretton Woods (GILPIN, 2002, p. 158).

De um lado, o papel do dólar como moeda de reserva, de transação e de intervenção concedia privilégios econômicos e políticos aos Estados Unidos, o que liberava esse país das preocupações com o balanço de pagamentos na condução da sua política externa e na administração da sua economia nacional. De outro lado, em contraste com outras economias, os Estados Unidos não podiam desvalorizar o dólar com relação às moedas estrangeiras para melhorar sua posição comercial e de pagamentos. Presumia-se que qualquer desvalorização do dólar, na tentativa de melhorar a posição competitiva dos Estados Unidos, seria anulada imediatamente por desvalorizações paralelas da libra, do marco e de outras moedas (GILPIN, 2002, p. 158-159).

Dentro do sistema Bretton Woods, apesar da vantagem dos Estados Unidos de poder financiar um déficit na balança de pagamentos de qualquer tamanho, havia duas restrições ligadas à necessidade de manter a conversibilidade em ouro. Como aponta Serrano (2004, p. 196), a primeira é de que os Estados Unidos não poderiam incorrer em déficits em conta

²⁴COHEN, B. J. **The question of imperialism**: the political economy of dominance and dependence. New York: Basic books, 1977.

corrente, pois assim iriam perder progressivamente suas reservas em ouro. Na medida em que as reservas americanas de ouro diminuíssem cada vez mais, os pagamentos internacionais tenderiam a ser feitos diretamente em ouro e não em dólar, e o dólar acabaria por perder seu papel de moeda-chave.

A segunda restrição que o sistema impunha aos Estados Unidos era a necessidade de manter fixo o preço oficial do ouro em dólar. Se o preço oficial do ouro começasse a variar em relação ao dólar, isso poderia dar impulso a movimentos especulativos e posteriormente ao abandono do uso do dólar para pagamentos internacionais²⁵.

Tais restrições colocaram os Estados Unidos em uma contradição fundamental, chamada por Serrano (2002) de “Dilema de Nixon”²⁶. Esse dilema vinha da vontade de desvalorizar o câmbio e ao mesmo tempo da impossibilidade de fazê-lo dentro das regras de Bretton Woods sem ameaçar a posição do dólar como moeda internacional (SERRANO, 2004, p. 196-197).

Para os europeus, o problema gerador da assimetria dentro do sistema era o privilégio do país emissor da principal moeda de reserva – os Estados Unidos – em financiar seus déficits inundando o mundo com dólares (WALTER, 1993, p. 169-170). Para os franceses, a solução estaria na volta do padrão-ouro. Embora poucos aceitassem essa medida, os parceiros

²⁵Essa constância criava um problema para os Estados Unidos, pois os impedia de tomar a iniciativa de desvalorizar ou valorizar o dólar em relação às moedas dos demais países. Durante o período de “câmbio fixo” de Bretton Woods, vários países alteraram suas paridades mudando o preço oficial do ouro em suas moedas, alguns inclusive com o apoio dos Estados Unidos como parte da estratégia de reconstrução dos aliados. Quando um país desejava desvalorizar sua moeda em relação ao dólar, era só fixar um preço oficial maior para o ouro em sua moeda e, simetricamente um preço menor, no caso de uma valorização. O único país que não podia se valer desse mecanismo eram os Estados Unidos, já que não deveriam mudar o preço nominal do ouro em dólar. Caso os Estados Unidos quisessem desvalorizar o dólar em relação à moeda de algum país, sem ameaçar o papel especial do dólar no sistema, os americanos deveriam pedir a este país para baixar o preço oficial do ouro naquela moeda. Não poderiam simplesmente tomar a iniciativa de mudar o preço do ouro em dólar e efetuar a desvalorização. Se isso fosse feito, se romperia a equivalência entre o dólar e o ouro (SERRANO, 2004, p. 196). Ao absorver dólares, em vez de obrigar os Estados Unidos a desvalorizar sua moeda, os bancos centrais estrangeiros permitiram que suas taxas de inflação aumentassem ainda mais. Mas havia limites para esse processo: em um mundo de mercados líquidos, até mesmo uma pequena divergência de políticas poderia provocar uma crise devido a um ataque especulativo. Ainda, os sinais de uma disposição para promover uma desvalorização geravam expectativas de que as autoridades poderiam repetir a desvalorização, tendo em vista a manifesta relutância das mesmas em adotar políticas deflacionárias. Isso resultou em uma recusa absoluta a promover desvalorizações (EICHENGREEN, 2000, p. 177-178 e 181).

²⁶Richard Nixon foi o presidente dos Estados Unidos da América entre 1969 e 1974. Segundo o dilema que levou seu nome, de um lado, o sucesso da estratégia americana de reconstrução e desenvolvimento dos demais países capitalistas estava reduzindo progressivamente os superávits comerciais e de conta corrente americanos. Mas para manter o papel de moeda internacional do dólar era necessário evitar déficits em conta corrente. Ao mesmo tempo, a maneira mais simples de melhorar a competitividade externa americana seria através de uma desvalorização do dólar, visto que no período de 1968-1971 constatou-se uma aceleração da inflação. No contexto do regime de câmbio nominal fixo, a inflação maior fez com que a competitividade externa da economia americana com a maior parte dos parceiros comerciais se deteriorasse. Isso aumentou a pressão interna dos setores expostos à concorrência externa para que o governo americano efetuasse uma desvalorização cambial (SERRANO, 2004, p. 196).

econômicos dos Estados Unidos compartilhavam uma preocupação cada vez maior com a inflação, a especulação com as moedas e a crescente instabilidade monetária em decorrência da expansão excessiva do suprimento monetário mundial (GILPIN, 2002, p. 158). Porém tal ideia não foi levada adiante devido a alguns argumentos apresentados por Walter (1993, p. 171-173). O primeiro argumento é que o aumento do preço do ouro beneficiaria especuladores e nações produtoras de ouro, e, assim, não resolveria o problema da assimetria. Caso fosse colocado em prática, seriam necessárias valorizações periódicas do ouro. Outro argumento contra o reajuste do preço é que os principais proponentes dessa proposta eram franceses: a política francesa há muito tempo visava diminuir o papel de moeda de reserva do dólar e diminuir a senhoriagem do dólar. Assim, mais por uma questão de orgulho que econômica, o reajuste não foi considerado.

Outra solução proposta para a assimetria do sistema foi a criação de um banco central mundial. Acreditava-se que uma solução mais racional seria deixar o papel de emissor da moeda mundial a cargo de uma instituição internacional, qual seja, o Fundo Monetário Internacional. O maior obstáculo, como indica Walter (1993, p.174-176), seria a transição de um sistema monetário internacional no qual bancos centrais possuíam a soberania sobre suas reservas para um sistema no qual tal soberania monetária seria restringida. O papel do Fundo Monetário Internacional era marginal e não havia indicações reais de que o DES (Direitos Especiais de Saque)²⁷ poderiam se tornar uma das principais moedas de reserva. Não havia um desejo comum entre os países para aumentar o papel dos DES.

Nesse contexto de negociações de como solucionar a assimetria, os dólares norte-americanos continuavam a inundar os mercados financeiros mundiais. As outras economias eram forçadas a aceitar esses dólares para manter suas taxas de câmbio fixas, mas dessa forma a inflação norte-americana era transmitida a seus parceiros econômicos, por meio do sistema monetário. Tanto a transmissão da inflação quanto o crescente aumento no déficit do país erodiam a confiança no dólar, perturbando os mercados de câmbio (GILPIN, 2002, p. 160).

A contraproposta norte-americana para solucionar as assimetrias era a desvalorização do dólar mantendo o preço oficial do ouro em dólar estável, através de uma redução coordenada e proporcional dos preços oficiais do ouro nas demais moedas nacionais, Entretanto, os demais países não a aceitaram (SERRANO, 2004, p. 198). Diante da falta de acordo, Nixon tomou uma série de ações unilaterais para conter a evasão de ouro e reverter a situação econômica dos Estados Unidos, que se deteriorava rapidamente. A mais importante

²⁷O DES, Direito Especial de Saque, foi criado pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) em 1969 para dar apoio ao sistema de taxas de câmbio fixas propostas nas conferências de Bretton Woods ocorridas em 1944.

foi a assinatura do Acordo Smithsoniano em 1971 suspendendo a conversibilidade do dólar em ouro. Através desse acordo, o dólar foi aceito como fundamento exclusivo do sistema monetário mundial, e dessa forma foi aceito o padrão-dólar. O resultado mais importante dessas ações foi uma desvalorização substancial do dólar em dezembro de 1971 (GILPIN, 2002, p. 161) com o objetivo de restaurar a posição internacional dos Estados Unidos, bem como sua competitividade.

Em suma, ao desvincular unilateralmente o dólar do ouro, a hegemonia norte-americana derrubou um pilar fundamental do sistema de Bretton Woods para ampliar sua própria liberdade de ação econômica e política, abrindo vias para um novo sistema de taxas de câmbio flexíveis. Contudo, visto que a manutenção de grandes estoques de dólar por parte da Europa Ocidental e do Japão significaria que se o dólar mantivesse o seu valor a política norte-americana teria de se conformar às decisões destes países, os Estados Unidos decidiram abandonar o sistema Bretton Woods para não ter sua autonomia diminuída (GILPIN, 2002, p. 162).

Em 1973, o sistema de Bretton Woods chegava ao fim. O fim de fato das taxas de câmbio fixas e do sistema de Bretton Woods foi oficializado em 1976, em reunião entre os principais membros do Fundo Monetário Internacional, realizada em Kingston, na Jamaica. Nessa conferência, os Estados Unidos e seus parceiros econômicos decidiram abandonar o sistema de taxas de câmbio fixas, adotado no pós-guerra, em favor de um sistema baseado em taxas flexíveis.

Conforme Gilpin (2002, p. 163), a Reunião da Jamaica confirmou o fim de um regime monetário, mas não sinalizou o nascimento do seu sucessor. A política monetária dos Estados Unidos continuou provendo liquidez ao sistema, provocando taxas de câmbio instáveis e flutuações na economia. A questão da confiança e do perigo que representava para a estabilidade monetária internacional não foi resolvida.

Contudo, o déficit dos Estados Unidos continuava desgastando a imagem do país, já que a confiança na moeda era diminuída. Visando restaurar a força do dólar, Paul Volcker²⁸, através da “diplomacia do dólar forte”, elevou as taxas de juros americanas unilateralmente em 1979. Moffit (1985, p. 196-197) destaca que a medida de Volcker mostra a mudança dos Estados Unidos em relação ao ambiente internacional. Até então, a política doméstica dos Estados Unidos era formulada de acordo com seus objetivos domésticos, deixando que a situação internacional se ajustasse sozinha. Porém, o quase colapso do dólar forçou os Estados

²⁸Paul Volcker foi presidente do Banco Central Norte-Americano, o *Federal Reserve*, entre 1979 e 1987.

Unidos a responderem ao ambiente internacional. Era sabido por Volcker que alguns Bancos Centrais e investidores já tinham deixado de aceitar o dólar como moeda universal. Para reverter a situação, ele aumentou a taxa de juros para atrair fundos para ativos denominados em dólar.

Essa política acabou lançando a economia mundial numa grande recessão e inaugurando um período de valorização do dólar que durou até 1985. Os bancos internacionais se viram obrigados a contrair o crédito. Os bancos americanos faziam os empréstimos e dessa forma o sistema bancário ficou sob o controle da política monetária do *FED*. Assim, tanto a taxa de juros quanto a taxa de câmbio ficaram novamente amarradas ao dólar (TAVARES, 1997, p. 33). Tanto a apreciação da moeda quanto a elevação das taxas de juros possibilitaram que a dívida interna americana fosse lastreada pelo mercado monetário e financeiro de Wall Street, se transformando, dessa forma, em dívida externa (BRAGA; CINTRA, 2004, p. 266).

Mesmo enfrentando quebra de empresas e bancos, os Estados Unidos mostraram, entre 1979 e 1983, sua capacidade de exercer sua hegemonia e de enquadrar todos os países através da recessão. A partir de 1981, todos os países desenvolvidos foram obrigados a se alinhar à política econômica ortodoxa: políticas monetárias e fiscais restritivas e superávits comerciais crescentes. Entre 1982 e 1984, o déficit comercial norte-americano aumentou, o que, com o recebimento de juros, permitiu que o país absorvesse transferências reais de poupança do resto do mundo. Por outro lado, as importações feitas foram as mais baratas, o que possibilitou a modernização da sua indústria sem o menor investimento. O investimento, por sua vez, foi orientado para o setor terciário e nas novas indústrias de tecnologia de ponta (TAVARES, 1985, p. 7-9). A economia americana voltou a crescer a partir de 1983, e em 1984 recebeu um grande estímulo de demanda mediante um aumento dos gastos militares resultante da decisão de Reagan²⁹ de buscar a derrota final da URSS na Guerra Fria (SERRANO, 2004, p. 205).

Aliadas ao aumento das taxas de juros estabelecido por Volcker estão as quebras da Polônia e do México em 1982. Esse conjunto de transformações na economia mundial reorientou os fluxos de capital. Como resultado, o capital fugiu do ouro e da prata para ativos denominados em dólares, bem como fugiu dos países em desenvolvimento e refugiou-se nas grandes praças financeiras.

²⁹Ronald Reagan foi presidente dos Estados Unidos da América entre 1981 e 1989.

Em 1985 o governo americano concluiu que o dólar estava valorizado demais e decidiu por mais uma desvalorização do dólar. No entanto, ao mesmo tempo em que queriam reduzir os juros nominais para provocar uma desvalorização cambial, os Estados Unidos queriam manter as taxas de juros reais em dólar relativamente altas. A saída desse dilema foi um acordo feito com os principais países industrializados que ficou conhecido como o Acordo do Plaza³⁰, no qual se garantiu que os juros dos demais países ficariam acima da taxa de juros americana, de forma que o dólar pudesse se desvalorizar mesmo com taxas de juros americanas internas relativamente altas (SERRANO, 2004, p. 206).

Com essa nova desvalorização os Estados Unidos conseguiram atingir seu objetivo de melhorar a capacidade competitiva externa de sua indústria. Porém, ao mesmo tempo, a valorização das demais moedas teve repercussões negativas para os demais países. Essa desvalorização demonstra o quanto os demais países industrializados estavam cada vez mais incapazes de resistir a “cooperar” com os Estados Unidos em mudanças na economia internacional que só beneficiavam diretamente os interesses norte-americanos (SERRANO, 2004, p. 206).

Essas manobras político-econômicas dos Estados Unidos consolidaram o controle do *FED* sobre o sistema bancário internacional. Este último, conseqüentemente, ficou a serviço da política fiscal americana (TAVARES, 1985, p. 7) e o dólar se tornou a moeda mais forte do mundo.

Tavares (1997, p. 28-29) argumenta assim que a retomada da hegemonia não se sustenta devido à manutenção da valorização do dólar e da taxa de crescimento. Ela se deve à capacidade dos Estados Unidos de enquadrar econômico-financeiramente e político-ideologicamente seus parceiros e adversários via transnacionalização dos capitais norte-americanos e via estabelecimento de uma nova Divisão Internacional do Trabalho (DIT) que colocaria os Estados Unidos em posição central no sistema e com capacidade de reordenar a economia mundial.

No imediato pós Segunda Guerra, os Estados Unidos detinham as condições básicas e a capacidade econômica, política e militar para propor e viabilizar um ordenamento mundial sob seu comando (TEIXEIRA, 1999, p. 179). A criação de bases militares ao redor do mundo, a substituição da França pelos Estados Unidos no Oriente Médio, a expansão internacional dos capitais norte-americanos via filiais e via fluxo comercial entre matriz e filial, bem como

³⁰O Acordo Plaza foi um acordo entre os governos da França, Alemanha Ocidental, Japão, Estados Unidos e Reino Unido, para depreciar o dólar em relação ao iene japonês e ao marco alemão por meio de intervenções no mercado cambial. Os cinco governos assinaram o acordo em 22 de setembro de 1985 no Hotel Plaza em Nova Iorque.

a difusão dos padrões norte-americanos de produção, consumo e financiamento, aliado aos recursos econômicos providos pelo país aos outros corroboram para a criação da nova Divisão Internacional do Trabalho (TAVARES; BELLUZZO, 2004, p. 124).

Ao promover essa radical transformação no modo de operação da economia internacional, os Estados Unidos, de fato, a tornaram uma espécie de zona de influência do dólar. Ou, melhor dito, restaurando a centralidade do dólar no sistema monetário internacional e a autoridade do *Federal Reserve* sobre os movimentos de capital, os Estados Unidos passaram a atuar não apenas como banqueiro do mundo e câmara de compensação das operações de débito e crédito internacionais, mas como banco central da economia mundial, criando passivos que se tornam o único ativo capaz de desempenhar simultaneamente as funções de medida dos valores, meio de troca e reserva de valor, e podendo operar, internacionalmente, os instrumentos típicos do controle monetário (TEIXEIRA, 1999, p. 9).

2.3 Considerações finais

Este capítulo cumpriu a função de apresentar a problematização dos elementos que compõem a hegemonia e que perfazem todo o trabalho. Para tanto, foram abordados autores que tratam da hegemonia dentro do tema das relações internacionais, mais especificamente dentro da economia política internacional.

A teoria da estabilidade hegemônica argumenta que a ordem nas relações internacionais é criada por um único poder dominante. Para o sistema econômico internacional ser estável, é necessário haver apenas um estabilizador. Tal papel é exercido pelo Estado dominante, o qual exerce sua hegemonia sobre os outros. É necessário que a potência hegemônica possua o apoio dos outros Estados poderosos do sistema, ou seja, é necessário certo nível de consenso ideológico entre o *hegemon* e os Estados poderosos. Caso as ações da potência hegemônica sejam contrárias aos interesses dos outros Estados, a hegemonia pode ficar debilitada. Dessa forma, os outros Estados aceitam a regra proposta pela potência hegemônica em razão de seu prestígio e *status* no sistema político internacional.

A análise da trajetória histórica e especificamente econômica dos Estados Unidos da América possibilitou concluir que a estrutura financeira estável e rentável dos Estados Unidos viabilizou seu crescimento no pós-Segunda Guerra Mundial, o que permitiu ao país ter papel hegemônico no campo militar, diplomático, produtivo e financeiro. Os Acordos de Bretton Woods de 1944 tinham como objetivo criar o ambiente internacional propício para a emergência dos Estados Unidos no papel de motor de recuperação mundial e materializaram a criação de uma nova ordem monetária internacional, estabelecendo o papel do dólar como

privilegiado em satisfazer a demanda por liquidez – por isso institucionalizando a dominância do dólar – e impossibilitando a retomada da libra esterlina como moeda mundial.

No imediato pós-Segunda Guerra, os Estados Unidos detinham as condições exigidas expressas na capacidade econômica, política e militar para propor e viabilizar um ordenamento mundial sob seu comando, tendo em vista sua capacidade de enquadrar econômico-financeiramente e político-ideologicamente seus parceiros e adversários via transnacionalização dos capitais norte-americanos e via estabelecimento de uma nova Divisão Internacional do Trabalho (DIT) que colocaria os Estados Unidos em posição central no sistema e com capacidade de reordenar a economia mundial.

3 A CONSOLIDAÇÃO DA HEGEMONIA DO DÓLAR

No campo das Relações Internacionais, assuntos políticos e econômicos estão interligados. Em algumas conjunturas é possível separá-los, sendo possível também visualizar a predominância de um sobre o outro. Mas nem sempre isso é possível, e o próprio surgimento da Economia Política Internacional é o resultado desta combinação. Neste capítulo, se faz uma tentativa de diferenciação entre mecanismos econômicos e mecanismos políticos utilizados pelos Estados Unidos como instrumentos para garantir e consolidar a hegemonia de sua moeda ao longo dos anos. A tentativa de diferenciação entre esses mecanismos se faz necessária para facilitar a análise da resiliência da hegemonia do dólar.

Primeiramente, são apresentados os aspectos econômicos da consolidação da hegemonia do dólar, incluindo aqui os custos e benefícios econômicos de uma moeda internacional e o debate sobre o déficit externo norte-americano e suas consequências para a hegemonia do dólar. Posteriormente, são apresentados os aspectos políticos da consolidação da hegemonia do dólar, sendo estabelecida uma análise de poder relacionada às funções do dinheiro. Por fim, questiona-se o possível declínio da hegemonia do dólar.

3.1 Aspectos econômicos da consolidação da hegemonia

Para entender a manutenção do dólar como moeda hegemônica desde o final da Segunda Guerra, é necessário entender como a força econômica dos Estados Unidos auxilia na hegemonia do dólar. Vasudevan (2008) trabalha com a ideia de que: a reciclagem do dólar – déficits externos que voltam para os países na forma de empréstimos; o processo de financeirização e; a desregulação do mercado financeiro interno norte-americano e a liberalização dos mercados financeiros foram mecanismos importantes para a manutenção do dólar como moeda de reserva internacional, trabalhando como força de atração para o uso da mesma. Outros autores possuem argumentos que convergem para esses três pontos e são apresentados abaixo.

O primeiro ponto de Vasudevan (2008, p. 43) – a reciclagem do dólar durante os anos 60 – é visto pela autora como um sistema de defesa norte-americano. Ela argumenta que o imperialismo de hoje é liderado por um país que é o maior importador de capital do mundo. Visto que os Estados Unidos absorvem os superávits asiáticos dos países exportadores de petróleo e reciclam tal dinheiro ao repassá-lo para os mercados emergentes, os Estados Unidos assumem o papel de Banco do Mundo. Ainda, a reciclagem de dólar para mercados

emergentes resultou na fragilidade financeira desses últimos, o que apoiou a resiliência do dólar ao se tornar um sistema de defesa contra ataques especulativos contra o dólar. Isso se deve ao fato de que à medida que há crises na periferia, o capital busca um mercado mais estável, voltando para os Estados Unidos, preservando assim o papel de moeda de reserva do dólar.

Com o fim de Bretton Woods e o início do padrão dólar ouro flexível, a agenda norte-americana a partir dos anos 70 estava focada em tornar o dólar a moeda internacional, e para isso procurou liberalizar os mercados financeiros e diminuir o controle de capitais de forma a encorajar os fluxos de capitais privados internacionais denominados em dólar (VASUDEVAN, 2008, p. 37-39).

O segundo ponto trabalhado por Vasudevan (2008, p. 46-48) – o processo de financeirização ocorrido durante os anos 80 – também é discutido por outros autores. Braga e Cintra (2004) partem do princípio de que a supremacia do sistema financeiro americano é resultante de uma combinação entre o poder do Estado (e, portanto, político), o capital financeiro e a moeda fiduciária da financeirização. Eles apresentam as características da estrutura do sistema monetário-financeiro norte-americano que demonstram sua capacidade de poder, podendo ser citadas três. A primeira delas é a complexidade do seu mercado de capitais. Sendo a principal praça financeira, os Estados Unidos se tornam polo de atração de capitais e patrocinador de investimentos e financiamentos internacionais. A segunda é sua ampla extensão territorial da penetração monetário-financeira no mundo, ou seja, sua moeda é amplamente usada em transações ao redor do mundo e não se restringe a um país ou região. A terceira se refere ao manejo da taxa básica de juros de curto prazo pelo *FED* como instrumento do funcionamento do sistema monetário e financeiro americano e, conseqüentemente, internacional, uma vez que desencadeia movimentos de capitais globais, dada a segurança, liquidez e profundidade do sistema americano (BRAGA; CINTRA, 2004, p. 253-254).

Vasudevan (2008) argumenta que a capacidade dos Estados Unidos de manterem seu déficit externo sem incorrer em ataques especulativos se deve ao papel dominante do dólar no pagamento das transações internacionais. Para esclarecer tal argumento, a autora explica que como resultado do processo de financeirização, os Estados Unidos puderam preservar seu papel de pivô no centro dos mercados financeiros internacionais. Ou seja, o aumento do poder político e econômico das finanças ocasionou o aumento da sua dominância na economia internacional. Já que as últimas possuem grande parte das transações denominadas em dólar, o papel do dólar é mantido.

Já sobre o terceiro e último ponto – desregulamentação e liberalização dos mercados financeiros –, a maior fonte de atração dos Estados Unidos é seu mercado financeiro desregulado. Kindleberger (1970) afirma que os Estados Unidos são o “Banco do Mundo” e que este país poderia “prover liquidez ao resto do mundo captando a curto de fora e aplicando a longo no exterior, sem necessidade de incorrer em déficits” (KINDLEBERGER³¹, 1970, *apud* SERRANO, 2008, p. 115).

Segundo Kirshner (2013, p. 28), o processo de liberalização financeira norte-americana ocorrida na década de 90 tinha por objetivo a diminuição da regulação e da supervisão, a securitização de ativos e o aumento do comércio de derivativos. Os esforços pela não supervisão e não regulação do setor financeiro norte-americano produziram uma enorme riqueza e alimentaram o rápido crescimento da indústria, mas eram portadores inerentes de um risco sistêmico. São exemplos desses esforços: a criação do mercado do eurodólar³²; a eliminação dos controles de capitais pelos Estados Unidos em 1980 através do Deregulation and Monetary Control Act; a revogação do Glass-Steagall Banking Act de 1933 que regulamentava e compartimentava a atividade financeira através do Gramm- Leach-Bliley Act de 1999, e ainda o Commodity Futures Modernization Act de 2000 que proibiu a regulamentação dos derivativos, incluindo os *credit-default swaps* que iriam desempenhar um papel central na crise financeira de 2007-08 (KIRSHNER, 2013, p. 28; FEDERAL RESERVE HISTORY).

Além dos três mecanismos apontados por Vasudevan (2008) como importantes para a manutenção do dólar como moeda de reserva internacional, Morgan (2009³³, *apud* MILAN, 2012, p. 197) alega que o poder de resiliência do dólar se explica, dentre outros fatores, em decorrência da sua capacidade de minimizar os riscos da economia. Em casos de crise, o fluxo de capital se direciona para o dólar, visto que os agentes procuram liquidez. Tal busca, por sua vez, gera saída de dólares dos Estados Unidos, deixando-o deficitário. A vantagem de emitir a moeda internacional é a de que os Estados Unidos podem manter o balanço de pagamentos desequilibrado e não sofrer as consequências desse desajuste.

³¹KINDLEBERGER, C. P. **Power and money**: the economics of international politics and the politics of international economics. New York: Basic Books, 1970.

³²O mercado do eurodólar surgiu na década de 1960 e é um mercado desregulado *offshore* (em bancos estrangeiros ou em filiais estrangeiras de bancos americanos) de depósitos denominados em dólares na maior parte das vezes provenientes dos superávits dos países exportadores de petróleo, ou seja, se destina a reciclagem dos petrodólares. Este mercado, líquido e não regulamentado, foi um meio importante para incentivar os investidores estrangeiros a financiarem o déficit dos Estados Unidos, dando-lhes um lugar para colocar seus dólares para uso remunerado, em vez de vendê-los (VASUDEVAN, 2008).

³³MORGAN, J. How should we conceive the continued resilience of the US dollar as a reserve currency? **Review of Radical Political Economics**, vol. 41, p. 43-61.

Para Hudson (2003³⁴, *apud* MILAN, 2012, p. 199), o imperialismo monetário é fundamento da dominação norte-americana, sendo o Fundo Monetário Internacional (FMI) um instrumento dessa hegemonia. O imperialismo monetário funciona pelo padrão títulos do tesouro dos Estados Unidos, focando no déficit causado pelos gastos militares. Os custos do ajustamento do balanço de pagamentos desse país são então repassados para outros países. Por temer as consequências de uma depreciação do dólar, e com isso uma queda da importação dos Estados Unidos, os países aceitam esse repasse de custos. Tendo esse processo em vista, Milan (2012, p. 199) conclui que o dólar tem baixa sensibilidade a perturbações na ordem monetária e financeira internacional devido principalmente aos mecanismos de autoafirmação e de *feedback*.

3.1.1 Benefícios e custos econômicos de uma moeda internacional

Para além do exercício da hegemonia, há outras vantagens econômicas associadas ao papel internacional do dólar. Serrano (2003³⁵, *apud* MILAN, 2012, p. 198) aponta as vantagens do sistema para os Estados Unidos: capacidade de determinar as taxas de juros das dívidas, incluindo as suas; capacidade de desvalorizar as dívidas ao depreciar o dólar e a capacidade de causar flutuações nos preços das *commodities*. Sobre a última vantagem, é importante ressaltar o impacto que o dólar tem no preço das *commodities* devido a sua função de unidade de conta. Ou seja, o preço das *commodities* é dado em dólar e quando o valor do dólar muda, o preço das *commodities* também é alterado. Os países exportadores de *commodities* têm o incentivo de manter o dólar apreciado. Dessa forma, passam a ganhar mais com as exportações. Tais países que produzem e exportam *commodities* ficam dependentes dos Estados Unidos, já que este arbitra o poder do dólar o que, conseqüentemente, acaba influenciando o preço das *commodities*. Ainda, com o dólar apreciado, compra-se mais, ou seja, mais investimentos e trocas são feitas em dólar, evitando assim sua depreciação. Mas qual o benefício para os EUA?

Cohen (2012) e Stokes (2014) também produziram trabalhos sobre o assunto e chegaram a conclusões semelhantes. Em seu artigo, Cohen (2012) apresenta cinco benefícios, sendo três econômicos e dois políticos: a diminuição dos custos de transação; os ganhos de senhoriação internacional; flexibilidade macroeconômica; influência político-militar (*hard*

³⁴HUDSON, M. Dollar hegemony and the rise of China, 2009.

³⁵SERRANO, F. Do ouro móvel ao dólar flexível. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 11, n. 2, p. 237-253, 2002.

power) e reputação política (*soft power*). Mas também há três riscos: a possibilidade de uma indevida valorização da moeda; uma restrição externa indesejável sobre a autonomia monetária doméstica e uma responsabilidade política que acompanha o privilégio de liderança monetária. A seguir são tratados os três primeiros benefícios e os três riscos. Os dois últimos benefícios são analisados na seção seguinte.

O primeiro benefício – a diminuição dos custos de transação – deriva do fato de que como os bancos domésticos desfrutam de um acesso privilegiado aos recursos do banco central do país emissor, uma vantagem competitiva distinta é adquirida em relação aos bancos em outros lugares, ao permitir-lhes criar mais facilmente passivos monetários denominados em moeda nacional. Dessa forma, com menores custos de transação, negócios podem ser expandidos no exterior a um custo menor, gerando maiores ganhos. Incluídos nestes ganhos podem estar comissões cobradas por um aumento do volume de operações de câmbio bem como taxas de empréstimo, serviços de investimento ou outras atividades complementares. Ainda, empresas do país emissor também se beneficiam da sua maior capacidade para fazer negócios no exterior em moeda local, reduzindo assim o risco cambial para as multinacionais norte-americanas (COHEN, 2012, p. 15; STOKES, 2014, p. 1072).

O segundo benefício é representado pelos ganhos de senhoriagem, sendo este definido como o excesso do valor nominal da moeda sobre o seu custo de produção. Assim, a senhoriagem a nível internacional é gerada sempre que países estrangeiros adquirirem certa quantidade da moeda de reserva internacional em troca de bens e serviços comercializados. Há dois componentes: o primeiro resulta da acumulação da moeda no estrangeiro. Uma vez que nenhum juro é pago sobre os passivos em dinheiro de um banco central, as participações de suas notas e moedas no exterior representam o equivalente a um empréstimo sem juros para o país emissor. Já o outro componente deriva da acumulação de ativos financeiros denominados em determinada moeda. O desejo por liquidez tem o efeito de tornar o custo do empréstimo menor do que seria normalmente. Assim, os Estados Unidos economizam no pagamento de juros de empréstimos (COHEN, 2012, p. 16).

O terceiro e último benefício econômico gerado pela emissão da moeda de reserva internacional é a flexibilidade macroeconômica. A utilização transfronteiriça de uma moeda também pode afrouxar a restrição do balanço de pagamentos sobre a política monetária e fiscal nacional. Quanto maior for a capacidade de financiar os déficits com o dinheiro do próprio país, mais fácil é para os tomadores de decisão política administrarem os gastos públicos. Essa flexibilização da administração macroeconômica muitas vezes é vista como um privilégio exorbitante possuído pelo país emissor. Ela é tida como uma vantagem econômica:

o emissor de uma moeda internacional tem mais liberdade para perseguir seus objetivos de política macroeconômica doméstica (COHEN, 2012, p. 17-18; STOKES, 2014, p. 1072). Mas, conforme Cohen (2012), há também um aspecto político evidente, na medida em que um elevado grau de flexibilidade aumenta o poder do emissor também no exterior, e com isso adquire a capacidade de repassar os ajustes a desequilíbrios para outros países.

Além dos benefícios, Cohen (2012) nos apresenta três riscos enfrentados pelo país emissor da moeda de reserva internacional. O primeiro deles é uma indesejada apreciação da moeda, o que poderia resultar do aumento da demanda externa por uma moeda. Quanto mais um dinheiro ganha popularidade, maior é a probabilidade de valorização. Para os consumidores a apreciação representa um benefício, uma vez que o poder de compra é aumentado. Mas para os produtores o efeito é negativo, uma vez que a competitividade das exportações será diminuída, representando um custo financeiro grande para o país.

O segundo risco é tido pelo autor como sendo o mais grave. Ele argumenta que a acumulação excessiva de passivos externos líquidos são, de fato, restrições externas, podendo gerar um constrangimento à autonomia monetária doméstica do país emissor. O Banco Central do país enfrenta dois problemas. Um deles é o risco de movimentos voláteis para dentro ou para fora da moeda, o que poderia tornar a demanda por moeda menos estável em termos agregados. O outro é o risco de que ao longo do tempo a política interna possa se tornar cada vez mais refém de fatores externos (COHEN, 2012, p. 19-20).

O terceiro e último risco apontado por Cohen (2012, p. 20) se refere à responsabilidade política que acompanha o privilégio de liderança monetária. O país emissor é obrigado a assumir uma maior responsabilidade pela gestão das estruturas monetárias globais. A política monetária deve ser por ele modificada para conter crises, empréstimos devem ser fornecidos para resgatar algum país em perigo e a estabilidade deve ser mantida.

Apesar dos riscos, como indicado por Layne (2012³⁶, *apud* STOKES, 2014, p. 1072) o país emissor tem a necessidade de manter o papel de sua moeda como moeda de reserva internacional para perpetuar sua hegemonia. Sem esta função, a hegemonia do dólar seria inacessível. Ademais, a história mostra que há continuidade, ou seja, as moedas tendem a se perpetuar mesmo quando a economia do país não sustenta mais o papel da moeda, e que houve um incremento do uso do dólar pós-crise (STOKES, 2014, p. 1073).

Um exemplo histórico do exposto é a resposta da política econômica americana à crise de 2001. Os juros básicos foram reduzidos; houve enorme injeção coordenada de liquidez no

³⁶LAYNE, C. US decline. **US Foreign policy**, Oxford: Oxford University Press, 2012.

sistema monetário internacional pelo *FED* em conjunto com os bancos centrais dos demais países ricos; ampliação dos gastos públicos, cortes de impostos e ajuda financeira do governo a setores particularmente prejudicados. Este conjunto de medidas foi capaz de evitar o aprofundamento da recessão e a desorganização do sistema financeiro. Como apresentado anteriormente, em momentos de crise, o capital procura o mercado mais estável, ou seja, o capital fugiu para o dólar e não do dólar, apesar da redução dos juros, confirmando que o dólar é a moeda de reserva da economia mundial capitalista para a qual se foge em momentos de crise (SERRANO, 2004, p. 212-213).

Essa capacidade de criar liquidez tornou o *FED* o porto seguro para a economia mundial. Isso serviu de incentivo para a liderança monetária dos Estados Unidos e contribuiu também para aumentar a hegemonia do dólar. Constata-se a existência de uma espécie de *path dependence* (dependência da trajetória), ou seja, tanto os Estados quanto os setores privados do mundo estão conectados com o bem-estar do dólar e da economia norte-americana de modo a criar um incentivo para a manutenção da ordem econômica global centrada no dólar (STOKES, 2014, p. 1081-1084).

Outro aspecto econômico diz respeito às externalidades em rede, as quais explicam o grande uso e aceitação do dólar como moeda de reserva. Este conceito, usado por Kindleberger (1967), Eichengreen (2003), Carbaugh e Hendrick (2009), Helleiner e Kirshner (2009) e Norrlof (2014), se refere ao fato de que o esquema monetário internacional que um país prefere adotar será influenciado pelos arranjos adotados pelos outros países. Ou seja, quanto mais usado, mais eficiente tal moeda será. Quanto mais governos e instituições utilizarem o dólar como moeda de reserva, mais fácil e menos custoso será a negociação nessa mesma moeda.

Outro ponto relevante é a inércia da moeda. No caso do dólar, ele ultrapassou a libra esterlina nas transações comerciais e as reservas oficiais já em 1920. Mas isso ocorreu décadas após o surgimento dos Estados Unidos como a maior nação industrial e comercial do mundo; e o dólar não consolidou integralmente a sua posição dominante até depois da Segunda Guerra Mundial. Como Paul Krugman (1992³⁷, p. 173, *apud* COHEN, 2012, p. 26, tradução nossa) comentou: “o fato impressionante aqui é certamente a inércia; a libra esterlina se manteve no topo do ranking das moedas por meio século depois de a Grã-Bretanha ter deixado de ser a primeira colocada no ranking do poder econômico”. Assim, por força da inércia, o uso do dólar se manterá por um tempo mesmo que outra moeda forte ascenda.

³⁷KRUGMAN, P. **Currencies and crises**. Cambridge: MIT, 1992.

Ainda, a preponderância econômica pode ser indicada pelo que Stokes (2014, p. 1081-1084) chama de “capacidade de comando”. Ser o maior destino das exportações mundiais³⁸ e a maior fonte de Investimento Estrangeiro Direto (IED)³⁹ confere aos Estados Unidos capacidade de comando no comércio internacional, já que dessa forma passa a comandar as decisões econômicas de inovações e investimentos, bem como o fluxo de capitais e o controle de licenças e patentes. Além disso, possui grande comando sobre os processos produtivos, podendo muitas vezes escolher o que será produzido, por quem e onde, bem como por quem e onde será vendido.

3.1.2 O déficit externo norte-americano

Parboni (1986) já se questionava sobre a possibilidade do país que emite a moeda de reserva, como os EUA, possuir um déficit externo elevado. Ainda, se questionava sobre como seria a reação dos outros mercados financeiros quanto a esse déficit: eles manteriam a confiança no dólar ou correriam para outras moedas?

A questão do déficit continua a levantar estes questionamentos. Segundo Serrano (2008), autores como Giovanni Arrighi, Fred Bernstein, Celso Furtado, Paul Krugman e Immanuel Wallerstein entre outros, consideram que o déficit em conta corrente americano levará a uma crise do padrão dólar. Os autores que seguem essa vertente são chamados de declinistas e argumentam, dentre outros fatores, que está havendo um desacoplamento entre o crescimento dos Estados Unidos e dos países desenvolvidos e o crescimento dos países em desenvolvimento. Os primeiros enfrentariam uma crise financeira e de escassez de demanda, enquanto que os últimos sofreriam com escassez de alimentos e petróleo.

Segundo Stokes (2014, p. 1076), os declinistas argumentam que a crise de 2008 aumentou a vulnerabilidade dos Estados Unidos, de forma que este não mais poderia sustentar seus altos déficits. Eles afirmam que: 1) ocorreu diminuição da compra de títulos da dívida dos Estados Unidos pelos bancos centrais e investidores, significando uma diversificação e consequente diminuição do *status* do dólar como moeda de reserva; 2) ocorreu uma diminuição da participação do dólar no mercado de câmbio, o que significaria o enfraquecimento do dólar como moeda preferida para transações e desconfiança quanto a sua

³⁸Em 2014, de acordo com o The World Factbook elaborado pela Central Intelligence Agency (CIA), os Estados Unidos foram o maior destino das exportações mundiais com US\$ 5.226 trilhões, seguidos da Alemanha (US\$ 2.048 trilhões) e do Reino Unido (US\$ 1.884 trilhões).

³⁹Em 2014, de acordo com o The World Factbook elaborado pela Central Intelligence Agency (CIA), os Estados Unidos foram a maior fonte de IED com US\$ 2.334 trilhões, seguidos da China (US\$ 1.949 trilhões) e da Alemanha (US\$ 1.319 trilhões).

liquidez; 3) ocorreu uma diminuição da liderança das instituições financeiras dos Estados Unidos. Tais questões são objeto de tratamento no próximo capítulo, o qual discute em que medida as outras moedas podem concorrer com a moeda dos Estados Unidos.

Stokes argumenta que os dados não corroboram tais afirmações. De acordo com o autor, a capacidade de emitir dívida dos Estados Unidos não apenas se manteve como se fortaleceu, não havendo aumento do uso de outras moedas após a crise. Ainda, a proeminência do dólar não caiu após a crise: a participação do dólar nas reservas de países desenvolvidos continuou alta, visto que em momentos de crise ocorre aumento de entrada de capital para dívidas norte-americanas e os bancos não norte-americanos procuram um porto seguro para seu dinheiro. Ainda, quando a crise ocorreu e verificou-se a escassez de dólar, o *FED* criou linhas de crédito para os bancos centrais manterem suas necessidades de dólar (STOKES, 2014, p. 1077-1079).

Já os autores que não acreditam que o déficit seria a causa do declínio da hegemonia norte-americana argumentam que no momento em que a dívida externa é denominada em sua própria moeda, os Estados Unidos passam a ter uma capacidade ilimitada de endividamento. Hudson (2003) chamou essa situação de “superimperialismo” (HUDSON⁴⁰, 2003, *apud* SERRANO, 2008, p. 121). Nas palavras de Serrano (2004):

No atual padrão dólar flexível, os crescentes déficits em conta corrente não impõem nenhuma restrição de balança de pagamentos à economia americana. Como o dólar é o meio de pagamento internacional, ao contrário dos demais países, praticamente todas as importações dos Estados Unidos são pagas em dólar. Isso também implica que praticamente todos os passivos externos norte-americanos são também denominados em dólar. Como os dólares são emitidos pelo FED, é simplesmente impossível (enquanto as importações americanas forem pagas em dólar) os Estados Unidos não terem recursos (dólares) suficientes para pagar suas contas externas. Além disso, naturalmente é o FED que determina diretamente a taxa de juros de curto prazo do dólar, enquanto as taxas de juros de longo prazo em dólar são inteiramente dominadas pela expectativa do mercado sobre o curso futuro da taxa do FED. Portanto, como a dívida externa americana é em dólar, os Estados Unidos estão em posição peculiar de determinar unilateralmente a taxa de juros que incide sobre sua própria dívida externa. Como a dívida pública americana que paga os juros determinados pelo FED é o ativo financeiro de maior liquidez em dólar, ela é também o ativo de reserva mais importante do sistema financeiro internacional (SERRANO, 2004, p. 211).

Outra consequência do fato de os passivos externos americanos serem denominados em dólar é que, quando o dólar se desvaloriza em relação à moeda de algum outro país, quem sofre as perdas patrimoniais são os detentores da dívida externa americana deste país, e não os

⁴⁰HUDSON, M. **Super Imperialism** - New Edition: the origin and fundamentals of US world dominance. London: Pluto Press, 2003.

Estados Unidos (SERRANO, 2004, p. 211). Não obstante, ao contrário de outros países nos quais a maior parte dos passivos externos é denominada em outras moedas, os Estados Unidos detêm a prerrogativa de reduzir o serviço financeiro de sua dívida externa meramente através de uma redução das taxas de juros domésticas. Uma redução dos juros americanos tenderia a levar a uma desvalorização do dólar que, por sua vez, ajudaria também a reduzir o déficit comercial (SERRANO, 2004, p. 217).

Outra interpretação apontada pelos declinistas e tida como errônea pelos autores que não acreditam no declínio do dólar é a de que ter déficits aumenta o risco de fuga de capital. Sobre esse assunto Tavares e Belluzzo (2004) explicam:

Os Estados Unidos, a despeito do monumental déficit em transações correntes, não precisaram se preocupar com o risco de uma fuga de dólar (sic). A demanda pela moeda americana nasce hoje do papel dos Estados Unidos como economia dominante no comércio internacional e nos mercados financeiros, onde continua a atração dos títulos públicos como ativos líquidos de última instância na economia global. Com um déficit dessa magnitude, qualquer outro país teria sofrido um ataque contra sua moeda (TAVARES; BELLUZZO, 2004, p. 134).

Na realidade, o déficit externo é o instrumento utilizado pelos Estados Unidos para captar forçadamente a liquidez externa para seu mercado monetário. O déficit é também o único elemento de estabilidade temporária do mercado monetário e de crédito internacional. Ele resulta em submissão dos demais preços à diplomacia do dólar e o ajustamento das políticas econômicas desses países (TAVARES, 1997, p. 35). Além disso, os déficits externos em conta corrente não têm tido efeitos diretos negativos sobre o crescimento da economia ou do emprego devido à posição do dólar como moeda internacional no atual padrão dólar flexível (SERRANO, 2008, p. 163).

Assim, o sistema monetário internacional passou a se basear num dólar flexível e fiduciário, em um regime de câmbio flutuante e na crescente liberalização dos movimentos de capitais (SERRANO⁴¹, 2002 e TEIXEIRA⁴², 2000 *apud* BRAGA; CINTRA, 2004 p. 264). Sendo ele liberalizado, desregulado e sem limites de endividamento, o dólar assume o papel de fornecer a liquidez do sistema monetário internacional, garantindo sua hegemonia.

⁴¹SERRANO, F. Do ouro móvel ao dólar flexível. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 11, n. 2, p. 237-253, 2002.

⁴²TEIXEIRA, A. "O império contra-ataca": notas sobre os fundamentos da atual dominação norte-americana. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 15, p. 1-13, dez 2000.

3.2 Aspectos políticos da consolidação da hegemonia

Como já mencionado, Cohen (2012) apresenta cinco benefícios, sendo três econômicos e dois políticos. Os econômicos foram apresentados e analisados anteriormente, faltando apenas os políticos: influência político-militar (*hard power*) e reputação política (*soft power*). Tratamos aqui destes benefícios como se fossem vantagens, duas fontes de poder utilizadas para sustentar e consolidar o papel do dólar na economia internacional. Ao estabelecer seu poder político por meio de suas capacidades militares, sua influência, liderança política e capacidade de persuasão sobre outros países, os Estados Unidos fazem uso de aspectos políticos para sustentar a hegemonia do dólar o seu poder monetário.

Como argumentado anteriormente, o benefício econômico da flexibilidade macroeconômica embute um aspecto político na medida em que um elevado grau de flexibilidade aumenta o poder do emissor também no exterior, e com isso adquire a capacidade de repassar os ajustes para outros países. Em relações monetárias, a autonomia que deriva da flexibilidade macroeconômica é importante porque é um pré-requisito para a influência, o primeiro benefício atingido por outros meios a ser analisado.

A autonomia pode não ser suficiente para garantir um grau de influência estrangeira, mas se faz necessária. A necessidade de pelo menos algum grau de autonomia é evidente nas relações monetárias, nas quais as diversas economias nacionais estão ligadas através do balanço de pagamentos, com seus superávits e déficits. O risco de um desequilíbrio econômico insustentável constitui uma ameaça para a independência política. Para a maioria dos Estados, portanto, o fundamento do poder é a capacidade monetária para evitar o ônus do ajuste exigido pelo desequilíbrio de pagamentos, seja ela uma capacidade de adiá-lo ou desviar os seus custos para os outros. Apenas tendo a sua autonomia estabelecida o país pode então ser capaz de influenciar os outros (COHEN, 2012, p. 17-19).

Uma vez estabelecida a autonomia, a dependência criada quando os países estrangeiros passam a utilizar uma moeda nacional – como é o caso do dólar – para funções internacionais é muito importante. Essa dependência dos outros países coloca o país emissor da moeda de reserva em posição de exercer influência através do seu controle de acesso a recursos financeiros. Quanto mais os outros dependem de uma moeda, maior é a capacidade do emissor de exercer pressão e controle.

A influência pode ser exercida direta ou indiretamente através do que os cientistas políticos chamam de as duas “faces do poder”. A primeira face do poder envolve ação política direta em circunstâncias específicas, implantadas através do uso calculado de instrumentos

políticos disponíveis, incluindo os pagamentos laterais (suborno) ou sanções (coerção). Kirshner (1995) denominou tais medidas “aplicação de políticas” e a autora Norrlof (2014) as chamou de “poder de barganha”. A segunda face, por outro lado, opera mais indiretamente através da infraestrutura sistêmica para alterar o incentivo material das estruturas. Esta face foi chamada por Kirshner (1995) de “aprisionamento” e por Norrlof de “poder estrutural” (COHEN, 2012, p. 17-19). Norrlof ainda apresenta uma terceira face do poder chamada de “poder de socialização”, e as três são melhor analisadas na próxima subseção deste capítulo.

O segundo e último mecanismo é a reputação política. A utilização generalizada da moeda pode promover a reputação global nos assuntos mundiais do país emitente. A circulação da moeda até mesmo fora de sua fronteira pode tornar-se uma fonte de *status* e prestígio, um sinal visível da elevada classificação na comunidade das nações (COHEN, 2012, p. 19).

Na literatura sobre internacionalização da moeda, a geopolítica raramente é tratada. Posen (2008), por exemplo, destaca a vantagem que os recursos geopolíticos dos Estados Unidos dão ao dólar em sua rivalidade com outras moedas, em especial o euro. A capacidade de Washington em apoiar os seus amigos diplomaticamente ou, se necessário, militarmente, os torna mais inclinados a favorecer o dólar como reserva ou para outros fins, podendo ser uma premissa para a lealdade ao dólar (POSEN⁴³, 2008, *apud* COHEN, 2012, p. 27).

A liderança política dos Estados Unidos nos assuntos securitário, comercial e até mesmo cultural tem um grande impacto no mundo monetário. As moedas de reserva usadas e a administração das taxas de câmbio feita pelos Estados são influenciadas pelos laços de segurança, dependendo tanto da política externa como da economia norte-americana. [Ainda,] as decisões de investimento nos Estados Unidos são incentivadas pelo desejo de ganhar acesso privilegiado aos processos de tomada de decisão e de participação nas elites transnacionais (POSEN, 2008, p. 80, tradução nossa).

Segundo Posen, é no papel crítico que a política externa e de segurança nacional possuem sobre as decisões dos países sobre as taxas de câmbio que residem as condições que favorecem o uso global do dólar como moeda de reserva. A capacidade de tais relações para superar até mesmo fortes pressões econômicas para alterar a fixação das taxas de câmbio pode ser visto na resposta da Alemanha e do Japão, quando suas taxas de câmbio eram fixas em relação ao dólar durante a década de 1960, importando inflação deste país. A Alemanha

⁴³POSEN, A. Why the euro will not rival the dollar. **International Finance**, v. 11, n. 1, p. 75-100, 2008.

Ocidental tinha o compromisso de manter tropas norte-americanas em seu território⁴⁴ e não fez vendas significativas de dólares até 1979 (POSEN, 2008, p. 88-89).

Já o Japão nunca diversificou suas reservas oficiais significativamente. Isso se deve à constante ameaça externa chinesa, que faz com que o Japão precise da presença de tropas norte-americanas em seu território mesmo que para isso ele importe a inflação dos Estados Unidos. As propostas de alguns oficiais japoneses de internacionalizar o iene ou de transformar essa moeda em um rival do dólar sempre foram reprimidas pelo princípio de não ofender os Estados Unidos (POSEN, 2008, p. 88-89).

A autora Norrlof (2010) sugere que os governos que se beneficiam da primazia militar dos Estados Unidos têm uma razão clara para ajudar a sustentar a hegemonia econômica e financeira dos Estados Unidos. Por isso, não são apenas Estados suscetíveis a mostrar sua preferência pelo dólar, como sugerido por Posen. Eles estão aptos a ir ainda mais longe, a apoiar ativamente o dólar – ou seja, a pagar uma “taxa de segurança” para os Estados Unidos – a fim de garantir a manutenção do guarda-chuva de segurança de Washington. Em suma, Norloff alega que as capacidades geopolíticas dos Estados Unidos são reforçadas pela fidelidade estrangeira no dólar (NORRLOF⁴⁵, 2010, *apud* COHEN, 2012, p. 27). Contudo, nada impede que se entenda também que os aspectos geopolíticos reforçam o uso do dólar, se tornando uma forte fonte de manutenção política da hegemonia do dólar.

Finalmente, é importante ressaltar a correlação apontada por Eichengreen (2011) entre a hegemonia do país e a hegemonia da moeda do país: “Talvez haja associações entre o poderio econômico e o poderio militar de um país e o uso de sua moeda por outros países, mas é a posição de um país como grande potência que resulta no *status* internacional da moeda”.

3.2.1 A análise de poder e as funções do dinheiro

Norrlof (2014) empreende o que ela chama de “análise de poder” para explicar a contínua importância do dólar no sistema monetário internacional e porque os Estados Unidos são os únicos capazes de prover a moeda de reserva internacional. Dessa forma, pretende explorar o meio pelo qual o poder é exercido para transformar a capacidade monetária deste

⁴⁴As tropas norte-americanas tinham por objetivo, dentre outros, evitar o avanço das tropas do Pacto de Varsóvia (aliança militar entre os países do Leste europeu e a União Soviética) para a Europa Ocidental.

⁴⁵NORRLOF, **America's global advantage: US hegemony and international cooperation**. New York: Cambridge University Press, 2010.

país em sua influência monetária e ainda analisar como as “três faces do poder” sustentam a hegemonia do dólar.

A autora utiliza o conceito de hegemonia monetária de Cohen (1977): “hegemonia monetária é o sistema político e econômico organizado por um único país com responsabilidades e privilégios como líder da esfera monetária” (NORRLOF, 2014, p. 1046, tradução nossa). Para ela, a hegemonia monetária só é possível se o país possui tanto capacidade monetária quanto influência monetária. Assim, ela propõe quatro variáveis – participação no PIB mundial; participação no comércio internacional; participação no mercado internacional de capitais e a porcentagem do PIB que é gasto em defesa – para mensurar a capacidade monetária de um país. Ela conclui que a capacidade comercial dos Estados Unidos gera relações de investimento favoráveis; que as capacidades financeiras resultam em dinâmicas comerciais benéficas e que a preponderância militar cria vantagens nas transações comerciais e financeiras (p. 1056-1057).

A outra capacidade requerida por Norrlof (2014) para ter hegemonia monetária é a influência monetária, a qual é assim conceituada: “influência monetária é o termo usado para caracterizar a extensão pela qual uma determinada moeda é usada internacionalmente” (NORRLOF, 2014, p. 1048, tradução nossa). Ela argumenta que é através do uso de três diferentes formas (“faces”) de poder – o poder de barganha, o poder estrutural e o poder de socialização –, que os Estados Unidos são capazes de garantir a hegemonia do dólar.

Para entender esse funcionamento é necessário entender as funções da moeda. Cohen (1971) separa as três funções de dinheiro – meio de troca, unidade de conta e reserva de valor – em dois níveis de análise: dimensão privada e função pública, somando seis papéis no total. No nível da dimensão privada, a função de meio de troca é retratada pelas negociações cambiais, constituindo um veículo para a simplificação das trocas em razão de sua aceitação disseminada; enquanto que a função de unidade de conta é retratada pelo faturamento e pela liquidação comercial e denomina um conjunto expressivo de preços e contratos, inclusive de dívidas; e, por fim, a função de reserva de valor é representada pela denominação em dólares de haveres financeiros de diversas classes. Ao nível público, a âncora cambial reflete a função de unidade de conta, ou seja, a moeda reserva constitui a referência ou âncora na qual um conjunto de moedas fixa o seu valor; enquanto que o papel de moeda de intervenção retrata a função de meio de troca, podendo a moeda ser utilizada como instrumento de intervenção pelas autoridades monetárias para estabilizar o valor de uma moeda qualquer com a âncora; e o papel de moeda de reserva representa a função de reserva de valor, servindo como lastro da

riqueza financeira mantida pelos bancos centrais, por meio de títulos nela denominados (CARNEIRO, 2010, p. 2-3; COHEN, 2012, p. 21).

Norrlof (2014, p. 1057) usa as definições de Dahl (1957), Bachrach e Baratz (1962) e Lukes (1974) das três faces de poder. A primeira consiste no poder de barganha, ou seja, na habilidade de influenciar como o outro país compreende os custos e benefícios de determinada ação ou posição através de força, pagamento ou persuasão. Norrlof explica que é através dessa face de poder que os Estados Unidos mantêm a preferência mundial pelo uso do dólar. Segundo ela

O governo dos Estados Unidos pode encorajar os atores privados a usarem o dólar como um meio de troca apenas usando o poder de barganha. Através de ameaças, recompensa e persuasão – ameaças de retaliação, promessas de abertura ou fechamento de mercados e promessas de investimento –, os Estados Unidos podem alterar a estratégia que seriam perseguidas pelos outros atores, podendo, por fim, preservar ou até aumentar o uso de sua moeda como unidade de conta. (NORRLOF, 2014, p. 1058-1060, tradução nossa).

Porém, segundo a autora, os Estados Unidos não podem fazer uso do poder de barganha para influenciar a moeda de reserva de valor que os atores privados usam.

A segunda face do poder é o poder estrutural, ou seja, a capacidade de reescrever as “regras do jogo” do sistema internacional a seu favor, escolhendo e moldando as estruturas da política econômica global. Portanto, é a habilidade de moldar a estrutura de interações através das regras, modificando as opções de governos e atores privados. O governo americano encoraja o uso privado de dólares como um meio de troca através da criação de opções atraentes para reciclá-los. Ao encorajar outros países a aceitarem sua moeda, as empresas norte-americanas se tornam capazes de utilizar o dólar como moeda de troca localmente, aumentando os incentivos para a aceitação da moeda como unidade de conta na troca por bens. Tudo o que os Estados Unidos precisam fazer para estimular o uso do dólar é manter a força e a estabilidade de sua moeda, persuadindo os governos a usarem o dólar como meio paralelo de pagamento, já que sua alta liquidez já é um fator de atração. Um meio de aumentar o uso da moeda como reserva de valor é a criação de novas oportunidades de investimentos denominados em dólar (NORRLOF, 2014, p. 1060-1063).

Já a terceira face do poder é a da socialização, ou o que ela chama de poder de persuadir Estados e não-Estados a apoiarem o dólar através da percepção que tais atores tem dos Estados Unidos e da moeda. Segundo Norrlof, há várias maneiras de que os Estados Unidos poderiam se utilizar para criar um contexto em que as suas preferências sejam entendidas e aceitas pelos outros atores. Porém, elas não são necessárias, visto que o consenso

em suporte ao poder norte-americano e ao dólar não precisa ser incentivado. Segundo este argumento, os atores internalizariam as preferências dos Estados Unidos, já que a confiança no poder norte-americano é impessoal e reverbera como um resultado da posição que o país ocupa no sistema internacional. Colocando de outra forma, os Estados Unidos são considerados idôneos por serem tanto político quanto economicamente poderosos, além de serem estáveis e seguros para investimentos.

Usando instituições multilaterais, os Estados Unidos têm organizado os Estados em torno de uma agenda liberal, endossando fluxos transfronteiriços abertos de bens e capital.

Através do Banco Mundial (BM), Fundo Monetário Internacional (FMI), Banco de Compensações Internacionais (BIS)⁴⁶ e Organização Mundial do Comércio (OMC), existem oportunidades para os Estados interagirem e para os Estados Unidos pronunciarem suas preferências. Uma vez que as preferências americanas são reveladas, as dinâmicas de grupo normalmente as endossam, visto que expressar uma oposição pública é custoso, enquanto expressar apoio público é benéfico (NORRLOF, 2014, p. 1063-1065, tradução nossa).

Assim, utilizando como indicadores os três papéis ou funções da moeda internacional (meio de troca, reserva de valor e unidade de conta) e as três faces do poder (poder de barganha, poder estrutural e poder de socialização), Norrlof constata que o grande uso do dólar reflete a escolha dos agentes pela moeda de maior impacto no mercado.

Portanto, levando em consideração tanto a capacidade monetária quanto a influência monetária, Norrlof (2014, p. 1049) atesta que apenas os Estados Unidos as possuem em grande quantidade. Para exemplificar, avalia outros países como Canadá, Países Baixos, Suíça e Austrália. Os dois primeiros são caracterizados como países com grande capacidade monetária, mas com limitada influência monetária. São centros comerciais e financeiros, mas não são centros do mercado de câmbio. Já a Suíça e Austrália possuem grande capacidade de influência monetária, mas suas moedas não são centrais no mercado comercial e financeiro. Contudo, a autora faz uma ressalva: a forma como a capacidade monetária influi na influência monetária depende do poder mobilizado para tal (NORRLOF, 2014, p. 1053).

Cohen (2012, p.20) faz menção a dois equívocos tradicionais quando se trata da análise dos papéis que a moeda desempenha. Primeiro, o *status* de moeda tende a ser definido de forma essencialmente binária: ou dinheiro é internacionalizado, ou não é. Na realidade, a

⁴⁶O Banco de Compensações Internacionais (BIS, do inglês *Bank for International Settlements*) é uma organização internacional responsável pela supervisão bancária. Criado em 1930, visa promover a cooperação entre os bancos centrais e outras agências na busca de estabilidade monetária e financeira, atuando como o banco dos bancos centrais. Sediado na Suíça, reúne 60 bancos centrais de todo o mundo.

internacionalização de moedas envolve múltiplos papéis; os diferentes dinheiros podem assumir uma mistura de diversos papéis bem como o balanço de benefícios e custos dos papéis individuais podem variar consideravelmente. E em segundo lugar, a análise tende a ser definida em termos essencialmente estáticos: normalmente, é feito um corte e assim é analisado apenas um único ponto no tempo. Na realidade, o conjunto de benefícios e custos tende a ser bastante dinâmico sujeito a alterações ao longo do tempo.

Portanto, para obter uma análise correta, ambos os equívocos precisam ser corrigidos. É fundamental manter todos os possíveis papéis de uma moeda internacional em mente, cada um com seu próprio conjunto de ganhos e perdas. Os tomadores de decisão política não devem pensar que é uma questão de tudo ou nada, ou seja, que se deve almejar todos os seis papéis da moeda. A estratégia pode ser seletiva, concentrando-se apenas nos papéis que parecem ser mais consistentes com os interesses e preferências do país emissor (COHEN, 2012, p. 28).

3.2.2 O Possível declínio da hegemonia do dólar?

A projeção do poder norte-americano se iniciou após a independência dos Estados Unidos em 1776, mas foi apenas após a crise dos anos 1970 que passou a adotar uma estratégia imperial explícita. Com o fim da Guerra Fria em 1991, não havia outra potência com poder e a capacidade de negociar ou limitar o arbítrio unilateral dos Estados Unidos (FIORI, 2008, p. 36). Foi a política imperial expansionista do país que alavancou a importância de países como Rússia, Alemanha, China, Índia e outros grandes concorrentes. Tais países foram fortalecidos para aumentar a concorrência no sistema internacional e, com a maior concorrência, as capacidades de acúmulo de poder e riqueza dos Estados Unidos aumentaram significativamente, o qual pôde manter sua posição dentro do sistema.

Acreditava-se que a hegemonia dos Estados Unidos entrou em declínio após a Guerra do Vietnã (1955-1975). Segundo Kindleberger, a liderança sempre foi passageira e o marco para o declínio da primazia mundial dos Estados Unidos foi a Guerra do Vietnã (KINDLEBERGER⁴⁷, 1973, *apud* FIORI, 2008 p. 13). Sobre essa questão, Fiori (2008, p 16-18) apresenta argumentos de como a crise de 1970 dos Estados Unidos acabou fortalecendo seu poder. O primeiro deles é o de que a partir dos anos 1970, os Estados Unidos se

⁴⁷KINDLEBERGER, C. P. **The world in depression: 1929-1939**. Berkeley: University of California Press, 1973.

transformaram no devedor líquido mundial, de forma que não gerou desequilíbrios na sua economia e culminou funcionando como um motor da economia internacional.

O segundo fator levantado por Fiori (2008) é a substituição do padrão dólar-ouro pelo dólar flexível. A crise do sistema de Bretton Woods ocorreu ao fim dos anos 1970 e acabou concedendo poder monetário e financeiro internacional para os Estados Unidos. O terceiro argumento é do âmbito das relações internacionais. No contexto de derrota norte-americana no Vietnã, os Estados Unidos foram capazes de estabelecer uma parceria estratégica com a China a fim de conter a URSS e, conseqüentemente, uma parceria estratégica para o fim da Guerra Fria. Por último, Fiori (2008) ressalta que em tempos de guerra, os países investem pesadamente no setor militar. Tal investimento resulta em uma revolução tecnológico-militar. Ao fim da guerra, os Estados Unidos ascenderam como a economia mais poderosa e com maior capacidade de inovação do mundo.

A estratégia imperial se alterou após os ataques de 11 de setembro de 2001. Ela passou a ser mais explícita, bélica e unilateral. Como consequência, surgiram resistências à medida que a estratégia avançava. São sinais de resistência o insucesso da guerra ao terrorismo e a dificuldade para manter o controle militar no Afeganistão. Tal resistência evidenciou que a estratégia então adotada possuía limites (FIORI, 2008, p. 39). A falta de controle dos Estados Unidos sobre os mais de cem Estados nacionais dificultou a manutenção da ordem. Segundo Fiori (2008), com o tempo, a gestão do poder global não será possível sem uma aliança estratégica com a China. Ainda, países de grande força regional, como Alemanha e Rússia, passaram a fazer frente às ambições – e conseqüentemente à hegemonia – norte-americana ao assegurarem suas zonas de influência.

Serrano (2004, p. 217-218) acredita que somente uma grande inflação nos Estados Unidos poderia reduzir o papel do dólar como moeda de reserva, pois assim enfraqueceria o poder de compra do dólar nos mercados internos e externos, o que poderia tornar conveniente fazer transações em outras moedas. Ainda, especula sobre uma ação coletiva e coordenada entre os Estados de não aceitação do dólar e de uma venda coletiva dessa moeda. A venda de ativos valorizaria a moeda, a qual acabaria perdendo mercado e gerando uma crise. Porém, faz a ressalva que tal ação não seria interessante se feita isoladamente, já que os países detentores de reservas em dólar incorreriam em perdas significativas. Apenas uma ação coordenada e coletiva entre os Estados poderia surtir algum efeito.

Para Fiori (2008), as crises de 1970 e a dificuldade da prevalência da hegemonia norte-americana fazem parte das transformações sistêmicas e estruturais.

Crises econômicas e guerras não são, necessariamente, um anúncio do ‘fim’ ou do ‘colapso’ dos Estados e economias envolvidas. Pelo contrário, podem ser uma parte essencial e necessária da acumulação do poder e da riqueza destes Estados, e do próprio sistema mundial (FIORI, 2008 p. 34).

3.3 Considerações finais

Neste capítulo foi feita uma tentativa de diferenciação entre mecanismos econômicos e mecanismos políticos utilizados pelos Estados Unidos como instrumentos para garantir e consolidar a hegemonia de sua moeda ao longo dos anos. A tentativa de diferenciação entre esses mecanismos se faz necessária para facilitar a análise da resiliência da hegemonia do dólar.

Os quadros 1 e 2 a seguir sintetizam os principais pontos levantados neste capítulo. No primeiro quadro, são apresentados os principais instrumentos econômicos de manutenção da hegemonia do dólar. Por ordem de ocorrência no texto: diminuição dos custos de transação; ganhos de senhoriagem internacional; flexibilidade macroeconômica; externalidades em rede e inércia.

Já no segundo quadro são apresentados os principais instrumentos políticos de manutenção da hegemonia do dólar. Por ordem de ocorrência no texto: poder de barganha; poder estrutural; o poder de socialização; influência político-militar (*hard power*) e reputação política (*soft power*).

Hegemonia do país e a hegemonia da moeda do país não são a mesma coisa, mas estão associadas. Os aspectos levantados no debate a respeito da hegemonia do país tendem a se refletir na hegemonia da moeda. Seria intuitivo pensar que o fim da hegemonia norte-americana significaria o fim imediato da hegemonia do dólar, mas devido aos instrumentos abordados neste capítulo e sintetizados nos quadros, pode-se concluir que o fim da hegemonia dos Estados Unidos não teria como consequência imediata o fim da hegemonia de sua moeda. Através desses instrumentos, as moedas tendem a se perpetuar mesmo quando a economia do país não sustenta mais o papel da moeda.

Quadro 1 – Principais instrumentos econômicos

Vasudevan (2008)	Reciclagem do dólar Processo de financeirização Desregulamentação e liberalização dos mercados financeiros
Cohen (2012)	Diminuição dos custos de transação Ganhos de senhoriagem internacional Flexibilidade macroeconômica
Externalidades em rede	
Inércia	

Fonte: Elaborado pelos autores com base em Vasudevan (2008) e Cohen (2012).

Quadro 2 – Principais instrumentos políticos

Vasudevan (2008)	Poder de barganha Poder estrutural
Cohen (2012)	Poder de socialização Influência político-militar Reputação política

Fonte: Elaborado pelos autores com base em Vasudevan (2008) e Cohen (2012).

4 A DANÇA DAS MOEDAS: HEGEMONIA CONTESTADA?

No capítulo anterior foram discutidos aspectos políticos e econômicos da hegemonia monetária norte-americana. Neste, a ênfase é dada aos aspectos estritamente monetários e financeiros. Em particular, são analisadas as características de algumas moedas a fim de avaliar a possibilidade de alguma delas substituir o papel hegemônico do dólar no Sistema Monetário Internacional.

São consideradas as relações atuais entre algumas moedas e a posição relativa (distância em termos de importância, principalmente regional) delas frente ao dólar.⁴⁸ Dessa forma, foram analisados o rublo, o renminbi, o iene e o euro, além do próprio dólar⁴⁸. O critério de seleção escolhido foi o grau de utilização da moeda no Sistema Monetário Internacional tomando como base os dados sobre o volume de negócios no mercado de câmbio global apresentados no último relatório trienal do Banco de Compensações Internacionais (BIS) (BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS - BIS, 2013, p. 10)⁴⁹ (quadro 3).

⁴⁸Outras moedas como a libra esterlina e o real brasileiro faziam parte do projeto inicial de análise, mas por insuficiência de referências que trabalhassem a mesma perspectiva aqui trabalhada – a de economia política internacional – não se tratou dessas moedas.

⁴⁹A principal fonte de informações sobre o uso de moedas nas negociações cambiais é o Banco de Compensações Internacionais (BIS), que desde 1989 publica uma pesquisa trienal de atividade do mercado de câmbio.

Quadro 3 – Moedas utilizadas nas transações registradas

Moeda	1998		2001		2004		2007		2010		2013	
	Participação	Posição	Participação	Posição	Participação	Posição	Participação	Posição	Participação	Posição	Participação	Posição
USD	86,8	1	89,9	1	88,0	1	85,6	1	84,9	1	87,0	1
EUR	...	32	37,9	2	37,4	2	37,0	2	39,1	2	33,4	2
JPY	21,7	2	23,5	3	20,8	3	17,2	3	19,0	3	23,0	3
GBP	11,0	3	13,0	4	16,5	4	14,9	4	12,9	4	11,8	4
AUD	3,0	6	4,3	7	6,0	6	6,6	6	7,6	5	8,6	5
CHF	7,1	4	6,0	5	6,0	5	6,8	5	6,3	6	5,2	6
CAD	3,5	5	4,5	6	4,2	7	4,3	7	5,3	7	4,6	7
MXN	0,5	9	0,8	14	1,1	12	1,3	12	1,3	14	2,5	8
CNY	0,0	30	0,0	35	0,1	29	0,5	20	0,9	17	2,2	9
NZD	0,2	17	0,6	16	1,1	13	1,9	11	1,6	10	2,0	10
SEK	0,3	11	2,5	8	2,2	8	2,7	9	2,2	9	1,8	11
RUB	0,3	12	0,3	19	0,6	17	0,7	18	0,9	16	1,6	12
Outras moedas	65,6		16,7		16,0		20,5		18,0		16,3	

A legenda das siglas utilizadas no quadro é a que segue: USD: dólar norte-americano; EUR: euro; JPY: iene japonês; GBP: libra esterlina; AUD: dólar australiano; CHF: francos suíços; CAD: dólar canadense; MXN: peso mexicano; CNY: renminbi chinês; NZD: dólar neozelandês; SEK: coroa sueca; RUB: rublo russo. As participações no mercado de câmbio são medidas a partir da porcentagem das transações nas quais cada moeda participa. Uma vez que cada transação envolve duas moedas, a porcentagem tem soma final de 200%.

Fonte: Relatório trienal do Banco de Compensações Internacional (BIS) de setembro de 2013.

Este capítulo tem por objetivo, desta forma, apresentar o potencial das moedas regionais que, ao se consolidarem regionalmente, podem deslocar uma moeda que pode ser o dólar, o euro ou alguma outra moeda de grande uso na região. Dessa forma, as moedas regionais podem ganhar importância, mas o que é mais importante a ser ressaltado é a perda de peso regional do dólar quando isso ocorre. Assim, o dólar não é substituído como moeda internacional em termos absolutos, mas deslocado regionalmente, o que pode minar sua importância no longo prazo com a formação de outras zonas monetárias. Se as moedas regionais deslocarem o dólar na região, teremos várias regiões monetárias com uma menor abrangência do dólar. O processo aqui descrito contribuiria em grande medida para o enfraquecimento relativo do dólar e em menor medida para o próprio fortalecimento das moedas regionais (em busca de um papel internacional maior). No agregado, essas moedas regionais podem fazer com que o dólar perca importância relativa.

O capítulo está dividido em três seções. A primeira delas, intitulada “Alternativas Monetárias”, apresenta as análises das moedas selecionadas. Cada moeda – rublo, renminbi, iene e euro – possui uma subseção na qual são tratadas as características de seus mercados financeiros domésticos, seus desafios particulares e regionais bem como suas posições relativas ao dólar. A segunda seção, “O Dólar novamente: a hegemonia reafirmada?”, traz argumentações contra, mas principalmente a favor, da continuidade do uso dominante do dólar. Por fim, são apresentadas as considerações finais do capítulo.

4.1 Alternativas Monetárias

A importância de se analisar a resiliência da hegemonia do dólar frente a outras moedas se explica pela importância do dólar como fundação monetária da ordem econômica internacional no pós-guerra, dado que qualquer diminuição do seu papel levanta questionamentos sobre uma possível instabilidade econômica internacional (HELLEINER; KISHNER, 2009, p. 4).

Dificilmente as moedas aqui analisadas irão substituir o dólar no horizonte de tempo dos próximos anos. Por isso, para as moedas aqui trabalhadas terem um grau maior de importância e, portanto, diminuir a importância relativa do dólar, seria necessário ter algumas características que atualmente elas não possuem.

Por exemplo, segundo Carneiro (2010, p. 16), um dos fundamentos da preeminência internacional de uma moeda reserva diz respeito ao tamanho e à natureza dos fluxos de capitais e também ao tamanho e formato dos mercados financeiros domésticos. Ou seja, mercados financeiros profundos e inserção significativa nas transações financeiras internacionais são requisitos de uma moeda reserva capaz de ancorar a riqueza global, características ausentes na maioria dos países e regiões analisados a seguir.

4.1.1 O Rublo⁵⁰

Promover a internacionalização do rublo – moeda nacional da Federação Russa – tem sido fundamental para os esforços deste país visando um Sistema Monetário Internacional multimonetário. Constata-se um aumento de 0,7 ponto percentual (de 0,9% para 1,6%) na participação do rublo no volume de negócios no mercado de câmbio global entre 2010 e 2013. Assim o rublo passou da 16ª para a 12ª colocação no ranking das moedas mais utilizadas, suplantando a rúpia indiana, o peso mexicano, a coroa norueguesa e o dólar de Singapura (quadro 3) (BIS, 2013).

Na década após a recuperação bem-sucedida de sua crise financeira de 1998, os líderes russos e os mercados financeiros apresentaram crescente confiança em sua economia e principalmente em sua moeda. Passaram a discutir a possibilidade do rublo se tornar uma moeda de reserva internacional, e sugeriram que a Rússia poderia resistir a qualquer futura instabilidade financeira global. Os preços do petróleo subiram e o governo russo conduziu políticas monetárias comedidas, levando a vários anos de crescimento anual do PIB de 7 a 8% e inflação anual moderada e estável entre 9 e 15% (JOHNSON, 2013).

Porém, a crise financeira global de 2008 e os efeitos que dela se originaram, como o declínio dos termos de troca, a fuga de capitais e uma rápida queda nos preços internacionais do petróleo colocaram a economia russa em turbulência novamente. O valor do rublo diminuiu de forma constante, o que provocou uma corrida interna para converter rublos em dólares e euros. A bolsa de valores russa interrompeu repetidas vezes as negociações e o crédito ficou escasso. A

⁵⁰Esta subseção se baseia principalmente no trabalho de Johnson (2013), já que não há bibliografia em abundância sobre o tema aqui tratado.

crise se aprofundou em 2009, ano em que o crescimento do PIB russo caiu drasticamente: de quase 8,5% em 2007 para -7,9% em 2009 (JOHNSON, 2013, p. 3).

O valor rublo é muitas vezes impulsionado pelo preço do petróleo, mas não somente por ele. A oferta e a demanda por rublo dependem de outros fatores, como listado por Hanson (2015): do preço do petróleo; das sanções impostas pelo Ocidente, as quais bloquearam o acesso a crédito externo, forçando bancos e companhias russas a comprarem mais euros e dólares para amortizar suas dívidas; da grande saída de capitais devido a percepção de grandes riscos econômicos e políticos na Rússia; e das políticas do Banco Central da Rússia de promoção de liquidez e de venda moedas estrangeiras para sustentar o rublo. Características estruturais da economia russa, como o declínio da força de trabalho, aliadas à conjuntura global de declínio no crescimento global, o aumento na oferta de petróleo e a consequente queda do preço do petróleo, e a situação da Ucrânia, encaminham, segundo Hanson, o país a uma recessão. O efeito mais visível da depreciação do rublo tem sido o seu impacto sobre a inflação e, portanto, sobre os rendimentos da população, tendo afetado negativamente também as receitas federais e o setor bancário (HANSON, 2015).

Os efeitos da crise incentivaram os líderes russos a buscarem a modernização e a diversificação econômica doméstica e, acima de tudo, a fazerem suas críticas à arquitetura financeira internacional e ao FMI, pleiteando a reforma do Sistema Monetário Internacional. Mesmo antes da crise, as autoridades econômicas russas expressavam suas preocupações quanto à possibilidade da fraqueza econômica dos Estados Unidos e que sua crescente instabilidade poderia ameaçar a posição econômica da Rússia e as estruturas do FMI. Como medida preventiva, diversificaram as reservas cambiais russas a fim de diminuir sua forte dependência em relação ao dólar⁵¹. Acadêmicos russos influentes e outros líderes políticos amplamente compartilhavam este ponto de vista, identificando a dependência do dólar como uma fraqueza fatal (JOHNSON, 2013).

Como primeira resposta a estes problemas, os líderes russos exigiram uma arquitetura financeira internacional mais inclusiva, observando que o sistema de quotas do FMI deve ser ajustado de modo que países de rápido crescimento econômico global, como a Rússia e a China, passassem a ter maior influência que pequenos países europeus. Tal demanda por reformas foi

⁵¹Segundo Johnson (2013), as reservas russas em 2004 eram compostas em 70% por dólares americanos. Já em 2012, essa moeda representava apenas 45,5% das reservas, e o euro 41%.

feita também pelos países do BRICS. Essa organização insistiu que a distribuição de poder de forma mais equitativa traria uma gama maior de países para a governança internacional e refletiria melhor a realidade do sistema internacional (JOHNSON, 2013).

Neste sentido, promover a internacionalização do rublo é fundamental para os esforços dos líderes russos para diversificar o Sistema Monetário Internacional. Além disso, as discussões em torno do potencial do rublo como moeda internacional e a necessidade de modernizar e desenvolver o setor financeiro para possibilitar o futuro de Moscou como um centro financeiro internacional, ressaltam as percepções desses líderes quanto à posição central da Rússia e seu grande poder no sistema internacional (JOHNSON, 2013, p. 6).

Segundo Johnson (2013), em termos econômicos, o rublo tem poucas chances de se tornar uma moeda mundial na mesma escala que o dólar americano, euro, iene ou libra esterlina⁵². Dados do Banco Mundial de 2011 coletados pela autora não mostram um uso significativo do rublo como reserva, nas transações internacionais ou no comércio de divisas. Ao contrário, identifica obstáculos como sua grande dependência do mercado de *commodities*, alto nível de corrupção e sua história inflacionária. Ainda, a desvalorização do rublo terá como resultado o aumento nas exportações e a diminuição das importações e gerará duas consequências importantes para a economia russa. A primeira é para a produção industrial russa, seja para exportação ou como um substituto para a importação, a qual possui alto conteúdo de importação. A segunda é que a produção nacional carece de flexibilidade e concorrência. Ambas acabam por minar o processo de modernização industrial do país (HANSON, 2015).

Regionalmente, apesar das dificuldades, o rublo obteve, em certa medida, sucesso em aumentar o seu uso. Após o fim da URSS, a Rússia não estava em posição para reafirmar a soberania monetária sobre o antigo território soviético. Ela havia se tornado significativamente dolarizada, incapaz de manter a soberania monetária doméstica. Ao mesmo tempo, muitas das antigas repúblicas soviéticas, agora independentes, gravitaram formal ou informalmente em relação a outras moedas do mundo (por exemplo, os Estados Bálticos em relação ao dólar e, em

⁵²A maioria dos economistas russos reconhece esta realidade. Um artigo de 2011 reuniu oito especialistas da região para argumentar que o rublo não vai e não deve se tornar uma moeda de reserva internacional, dada a escassez de condições econômicas adequadas na Federação Russa e os altos custos da internacionalização do rublo, como as restrições sobre a capacidade da Federação Russa para operar em mercados de câmbio ou para controlar os fluxos de capital (ZUBOVA, 2011 *apud* JOHNSON, 2013).

seguida, o euro, e os Estados do Cáucaso em relação ao dólar). Sob o governo de Putin⁵³, o governo russo conseguiu uma nova vantagem econômica graças aos altos preços internacionais do petróleo e de uma política macroeconômica conservadora. Nesse novo cenário, Putin promoveu uma campanha agressiva e bem sucedida de desdolarização em 2006-2007, insistindo em um papel maior do rublo nacional e internacionalmente (JOHNSON, 2013).

A crise financeira de 2008 proporcionou uma nova oportunidade para expandir a influência do rublo em estados vizinhos, já que o rublo tornou-se uma alternativa mais plausível como uma moeda regional. A fim de não perder espaço, o rublo passou a ser promovido na Comunidade de Estados Independentes (CEI)⁵⁴ bem como na Comunidade Econômica Eurasiática (CEE)⁵⁵. Ambas as organizações eram ferramentas para uma maior utilização regional do rublo. Em 2006, Rússia e Cazaquistão criaram o Banco de Desenvolvimento da Eurásia (BDE) e entre 2009 e 2011 se juntaram ao banco: Armênia, Tajiquistão, a Bielorrússia e a República do Quirguizistão. Como resultado, foi constatado um aumento no uso do rublo na região. Para expandir ainda mais a influência do rublo, seria necessário manter as condições de estabilidade macroeconômica e criar incentivos para que os seus vizinhos aumentassem sua confiança no rublo (JOHNSON, 2013).

Entretanto, mesmo mantendo tais condições e criando tais incentivos a Rússia enfrenta uma relação de dualidade com um de seus principais vizinhos, a qual também é a primeira economia mundial (em produção medida empregando a Paridade do Poder de Compra): a China. Ao mesmo tempo em que é um dos seus principais parceiros comerciais, é também o principal concorrente da expansão do uso do rublo na região.

Como Potemkin (2010⁵⁶, *apud* JOHNSON, 2013, p. 12) nota, após a crise financeira de 2008, houve um aumento significativo no uso de moedas locais – como o rublo e o renminbi – para transações transfronteiriças entre os países da região. Em 2011, a China se tornou o principal parceiro comercial da Rússia e, em 2012, Rússia e China concordaram em utilizar suas moedas

⁵³Vladimir Putin está no seu segundo mandato e é o atual presidente da Federação Russa. Seu primeiro mandato se deu entre 2000 e 2008.

⁵⁴A Comunidade dos Estados Independentes (CEI) é uma organização supranacional composta por onze repúblicas que pertenciam à antiga União Soviética: Armênia, Azerbaijão, Bielorrússia, Cazaquistão, Quirguistão, Moldávia, Rússia, Tajiquistão, Turcomenistão, Ucrânia e Uzbequistão.

⁵⁵A Comunidade Econômica Eurasiática (CEE) compreendia a Bielorrússia, Cazaquistão, Quirguistão, Rússia e Tajiquistão. Foi extinta em janeiro de 2015 para dar lugar a União Econômica Eurasiática (UEE). São membros: Armênia, Bielorrússia, Cazaquistão, Quirguistão e Rússia. São candidatos: Tajiquistão, Turcomenistão e Uzbequistão.

⁵⁶POTEMKIN, A. On strengthening the russian ruble in the international transactions. **Dan'gi i Kredit** 8, 2010.

nacionais para o comércio bilateral, com ênfase nas transações relacionadas ao petróleo e gás natural. Para os líderes russos, a China não representa apenas um parceiro econômico, mas também um aliado-chave na luta para reequilibrar o sistema internacional para longe do eixo dólar-euro.

No que tange à internacionalização do renminbi, as opiniões se dividem. De um lado, líderes russos acreditam que o renminbi seja um adversário para a hegemonia do dólar e tem dado suporte ao uso desta moeda no comércio bilateral com a China. Por outro lado, líderes russos estão preocupados com a ameaça que o renminbi representa para a influência econômica russa sobre os países que antes faziam parte da URSS, principalmente sobre os países da Ásia Central, e com a ameaça que o renminbi representa ao processo de internacionalização do rublo (JOHNSON, 2013).

A situação da Ásia Central tornou-se uma preocupação crescente para os líderes russos após a crise financeira de 2008, quando, pela primeira vez, o volume de comércio da China com a Ásia Central ultrapassou o da Rússia. A crise financeira não só dissipou a vantagem da Rússia no comércio da Ásia Central, mas também deu à China a oportunidade de fazer progressos no setor de energia, reforçar os vínculos financeiros e assim aumentar sua presença na região. Ainda, o fato de o governo russo não deter reservas em renminbi – já que esta moeda ainda não tem as características estipuladas pelo FMI como necessárias para obter a função de moeda de reserva (JOHNSON, 2013) – deixa claro o quão complexa é sua relação com a China.

Em suma, independentemente das medidas tomadas pelo governo russo, o rublo não substituirá o papel central do dólar como moeda internacional nos continentes europeu e asiático no curto prazo. Ao mesmo tempo, a Rússia e a China compartilham interesses no sentido de inserir suas moedas na cesta de moedas de reserva internacionais e tem avançado em conjunto nessa agenda através do BRICS e G20. Como parte desse esforço, os líderes russos vêem a internacionalização do renminbi como uma potencial alternativa ao dólar e têm apoiado o uso dessa moeda em transações bilaterais com a China. Ao mesmo tempo, os líderes russos promovem o rublo regional e internacionalmente; e estão preocupados com as implicações para a influência econômica da Rússia em caso do renminbi sair à frente no processo de internacionalização.

4.1.2 O Renminbi

De acordo com o relatório trienal do BIS (2013), o volume de negócios no mercado de câmbio internacional feito com a moeda nacional chinesa – o renminbi – cresceu significativamente entre 2010 (0,9%) e 2013 (2,2%), entrando para a lista das dez moedas mais usadas (9ª posição) (quadro 3). O aumento do papel do renminbi no comércio global de moedas era previsto pelo aumento dos esforços para internacionalização da moeda chinesa.

O renminbi é um excelente exemplo de uma moeda que está sendo cada vez mais usada em transações internacionais, ou seja, internacionalizada, mesmo que possua alguns desafios (PRASAD, 2014) a serem apresentados a seguir. Assim, o uso mais amplo do renminbi em transações internacionais, tanto em transações comerciais quanto em operações financeiras efetuadas por bancos centrais e outras instituições oficiais, pode ser entendido como uma resposta natural ao crescente peso dos fluxos de comércio e investimento da China na economia mundial (EICHENGREEN; KAWAI, 2014). O crescimento do comércio e dos pagamentos feitos em renminbi tornou-a a nova moeda de referência na Ásia, superando o dólar norte-americano. Isso se deve em grande medida aos efeitos da crise financeira e pela integração econômica e financeira da região (CAMPANELLA, 2014).

Ao mesmo tempo, oficiais chineses declararam repetidamente que a internacionalização da moeda é um objetivo declarado da sua política. Em decorrência, têm-se as iniciativas do Banco Popular da China (BPC) e de outras agências do governo destinadas a incentivar uma maior utilização da moeda (EICHENGREEN; KAWAI, 2014).

O motivo imediato para iniciar o processo de internacionalização do renminbi foi o colapso do financiamento do comércio durante a crise, o que contribuiu para uma queda de 20% nas exportações chinesas. A crise conscientizou as autoridades chinesas da instabilidade intrínseca do regime monetário internacional existente, o qual é baseado no uso de uma moeda nacional como moeda de reserva global. Desde 2010, as compras chinesas de títulos do tesouro norte-americano têm caído, representando 35% das reservas em 2013. Tal diversificação das reservas tem por objetivo diminuir a dependência do dólar americano (CAMPANELLA, 2014, p. 3-4).

No entanto, a falta de profundidade e liquidez do seu mercado doméstico, suas restrições financeiras, seus controles de capital e a insuficiente flexibilidade da sua taxa de câmbio

dificultam a ampliação do uso internacional do renminbi, nomeadamente como moeda de reserva. Mesmo assim, é concebível que o renminbi possa desempenhar um papel cada vez mais proeminente na medida em que as autoridades chinesas continuem a abordar gradualmente esses desafios (EUROPEAN CENTRAL BANK - ECB, 2013).

Em primeiro lugar, a China ainda não tem mercados financeiros internos suficientemente profundos e líquidos, os quais são fundamentais para fomentar o papel internacional da moeda. Seus regulamentos e controles dos mercados financeiros acabam por restringir a concorrência, bem como a diversidade de produtos financeiros. Em segundo lugar, os mercados financeiros da China permanecem em grande parte fechados. O investimento estrangeiro na China continental continua sujeito a quotas e a regulamentos rígidos. Dessa forma, a demanda internacional por ativos financeiros denominados em renminbi tende a permanecer limitada. Ainda, a conversibilidade limitada da conta financeira do Balanço de Pagamentos da China dificulta a sua integração financeira internacional (ECB, 2013).

Dessa forma, segundo Carbaugh e Hendrik (2009), seria necessário que os mercados de capitais chineses amadurecessem, se abrissem para investimentos estrangeiros e se tornassem mais líquidos. Da mesma forma, seria necessário diminuir os controles sobre a entrada e saída de capital e tornar a moeda completamente conversível a fim de que o processo de internacionalização do renminbi seja completo.

A despeito desses obstáculos, há evidências de que o governo chinês tem tomado importantes medidas na direção de favorecer o processo (CARNEIRO, 2010). No plano comercial, várias grandes empresas foram autorizadas a estabelecer contratos de importações e exportações em renminbi ao mesmo tempo em que seus bancos foram também autorizados a oferecer financiamento do comércio exterior denominado nessa moeda para países asiáticos (CARNEIRO, 2010). Em 2009, um projeto-piloto para pagamentos comerciais em renminbi foi iniciado. Ele foi inicialmente limitado a um pequeno número de cidades chinesas, empresas e parceiros comerciais, mas foi estendido em 2012, de modo que quase todo o comércio da China pode agora ser liquidado em renminbi (ECB, 2013).

A China tem seguido uma estratégia de gradualismo na tentativa de internacionalizar o renminbi. Na primeira etapa foi incentivada a utilização transfronteiriça da moeda para pagamentos de comércio. Como as empresas que exportam para a China passaram a adquirir receita em renminbi, elas foram autorizadas a manter estas receitas sob a forma de depósitos de

renminbi em Hong Kong, China e, posteriormente, em outros centros financeiros offshore⁵⁷. Os bancos e as empresas que adquiriram esses saldos puderam então usá-los para investir no país. Embora as autoridades chinesas continuem a controlar tanto o investimento doméstico quanto o internacional, os controles foram relaxados nos últimos anos para expandir a gama de investidores e o tipo de ativos financeiros, que estão autorizados em operações transfronteiriças, usando o renminbi (EICHENGREEN; KAWAI, 2014).

Desde o final de 2008, a China concluiu uma série de acordos bilaterais de *swap*⁵⁸ denominados em renminbi, com o objetivo de fornecer às autoridades monetárias estrangeiras acesso ao renminbi e incentivá-los a autorizar o uso desta moeda por bancos e empresas nacionais. Ao fim de 2013, a China havia assinado outros vinte e três acordos com países como Argentina, Brasil, Cazaquistão, Uzbequistão, Paquistão, Tailândia, Emirados Árabes Unidos, Reino Unido e com a Zona do Euro. Desde 2010, a China também promoveu a negociação direta do renminbi com outras moedas sem a necessidade intermediária de comprar e vender dólares – moeda veículo. São exemplos de países parceiros: Malásia, Rússia, Japão e Austrália (EICHENGREEN; KAWAI, 2014, p. 8-9).

No contexto da crise financeira, estas novas práticas – os acordos de *swap* – promovem o comércio bilateral e o investimento direto, impulsionando o crescimento econômico, além de reduzir a dependência da China e de seus parceiros comerciais do dólar americano para o pagamento do comércio e o risco de choques, protegendo exportadores chineses (CAMPANELLA, 2014).

Em 2013 as autoridades chinesas anunciaram várias medidas para liberalizar seu setor externo e financeiro, como a diminuição gradual da intervenção cambial, suavização dos controles de capital, a introdução de uma maior concorrência no setor bancário e a liberalização das taxas de juros. Um exemplo concreto dessas reformas é o alargamento da banda de flutuação

⁵⁷O renminbi agora é comercializado tanto em mercados onshore (CNY) quanto offshore (CNH). O comércio onshore é gerido pelo Banco Popular da China (BPC) enquanto que os negócios offshore ocorrem principalmente em Hong Kong. O mercado onshore está sujeito às restrições da conta financeira e por isso o valor do renminbi está sob controle do BPC. Já o mercado offshore não está sujeito a controle ou intervenção direta do governo. As duas taxas se moveram em sincronia desde o final de 2010, refletindo a crescente integração dos mercados financeiros onshore e offshore da China (PRASAD, 2014, p. 5-6).

⁵⁸O *swap* (do português, “permuta”) é uma operação em que há troca de posições quanto ao risco e à rentabilidade entre investidores. O contrato de troca pode ter como objeto moedas, *commodities* ou ativos financeiros. Também conhecido como *hedge* cambial (do português, “cobertura de risco”), o *swap* cambial é uma operação de câmbio em que há simultaneamente a compra e a venda de moedas. Os valores iniciais, os indicadores e a data de vencimento são livremente pactuados entre as partes.

cambial do renminbi de +/- 1% para +/- 2% em relação a sua paridade com o dólar americano (ECB, 2014, p. 32). Apesar dos vários movimentos para tornar a taxa de câmbio do renminbi mais flexível, o renminbi continua a ser gerido com forte relação ao dólar norte-americano (PRASAD, 2014).

As autoridades chinesas também buscam a liberalização da conta de capitais de forma gradual, de modo a não expor seus mercados financeiros internos à entrada de capitais voláteis. Ao mesmo tempo, elas liberalizaram algumas transações de contas financeiras para permitir a participação estrangeira nos mercados financeiros nacionais e possibilitar a importação de tecnologia e *know-how* (ECB, 2013). Mais recentemente, autoridades da China criaram a Zona de Livre Comércio de Xangai, que será amplamente aberta às transações financeiras com o resto do mundo, a fim de experimentar uma maior liberalização da conta capital (EICHENGREEN; KAWAI, 2014).

Alguns autores argumentam que a abertura da conta de capital sem uma taxa de câmbio flexível é arriscada. A taxa de câmbio nominal fixa ou fortemente atrelada a outra moeda torna mais difícil trabalhar com a volatilidade do fluxo de capital, visto que a taxa de câmbio não pode atuar como um amortecedor de choques (PRASAD, 2014). Aos olhos de alguns, a abertura da conta de capital é um passo lógico na evolução atual dos mercados financeiros da China. Já outros acreditam que liberalização da conta capital apenas aumenta a volatilidade financeira e o risco de crises (EICHENGREEN; KAWAI, 2014).

A ampliação da posição do renminbi como moeda reserva também é dificultada em razão da sua inconvertibilidade. Uma forma de ampliar a conversibilidade seria a abertura da conta de capital, promovendo o acesso por parte de não-residentes a mercados de capitais relativamente líquidos. Isso permitiria o acesso a ativos denominados em renminbi e convertê-los em outras moedas, podendo até aumentar a demanda por esta moeda (CARNEIRO, 2010).

Eichengreen e Kawai (2014) ainda enfatizam a importância das reformas institucionais, tais como tornar o Banco Popular da China independente dos processos políticos, a melhoria do sistema judicial, o aumento da transparência e da responsabilidade da tomada de decisões, e democratização do regime político a fim de tornar o renminbi uma verdadeira moeda de reserva internacional.

Em março de 2009, foi sugerido pelo alto escalão chinês que os Direitos Especiais de Saque (DES)⁵⁹ passem a ter um papel mais proeminente nas finanças globais e que sua composição deveria ser atualizada constantemente, incorporando as moedas das maiores economias emergentes. Clamava-se assim pelo reconhecimento da importância internacional do renminbi e pela inclusão dessa moeda na cesta das moedas de reserva do FMI (PRASAD, 2014). E como o peso da China na economia mundial continua a crescer, torna-se lógico que o país adquira mais voz nas deliberações do FMI, mesmo com a relutância dos seus membros (EICHENGREEN; KAWAI, 2014).

A posição do FMI em 2010 era clara. A instituição entendia que a China já era um grande ator no comércio internacional, mas que sua moeda não satisfazia os critérios para ser uma moeda livremente utilizável e que não poderia ser incluída na cesta (PRASAD, 2014).

Em 2011, o Conselho Executivo do FMI propôs os seguintes indicadores para avaliar o potencial de uma moeda para inclusão no DES: o volume de transações nos mercados cambiais à vista; o volume de transações nos mercados cambiais de derivativos; a existência de uma taxa de juros adequada e baseada no mercado; e composição monetária das reservas oficiais da moeda. Prasad (2014) argumenta que a China já se encaixa no primeiro critério e está em processo para se adequar ao segundo. A liberalização da taxa de juros seria necessária para cumprir o terceiro critério. O FMI também sugeriu que o quarto indicador se referisse ao número de países que possuem a moeda em suas reservas internacionais. Isso certamente beneficiaria o renminbi, visto que vários países discutem abertamente a inclusão dessa moeda em suas reservas. Independentemente do resultado do debate sobre se o renminbi deve ou não fazer parte do DES, sua mera existência é um poderoso sinal de ascensão da China na economia mundial (PRASAD, 2014).

Desde 2000, o comércio, o investimento e auxílio monetário chinês para a Ásia têm se expandido rapidamente, e a China se tornou o destino mais importante das exportações regionais (CAMPANELLA, 2014). Desde 2010 o renminbi ultrapassou o dólar e o euro, tornando-se a

⁵⁹Os Direitos Especiais de Saque constituem um ativo de reserva internacional criado pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), existindo apenas nos livros do FMI e seu valor está baseado em uma cesta de quatro moedas de reserva: dólar norte-americano, o euro, o iene e a libra esterlina. Os DES são distribuídos entre os membros do FMI com base em suas cotas na instituição. Atualmente, o DES representa apenas 5% das reservas oficiais, de modo que o efeito direto da inclusão do renminbi nessa cesta não teria grandes efeitos substanciais. Entretanto, o efeito simbólico seria substancial. A inclusão dessa moeda no DES iria encorajar bancos centrais de todo o mundo a incluir o renminbi nas suas reservas (PRASAD, 2014, p. 14-16).

moeda de referência dominante no Leste Asiático e nas Filipinas⁶⁰, reforçando a ideia de que os formuladores de políticas da Ásia estão mais atentos à evolução das moedas regionais – do renminbi, mais precisamente – que a manutenção da paridade fixa com o dólar americano (CAMPANELLA, 2014).

A supremacia do dólar como moeda de referência na Ásia Oriental está agora limitada a Hong Kong (em virtude do atrelamento), Vietnã e Mongólia. No entanto, o renminbi como moeda de referência da taxa de câmbio não se restringe à Ásia Oriental. Para o Chile, a Índia e a África do Sul, o renminbi é a moeda de referência dominante e é a segunda moeda de referência mais importante para Israel e Turquia. Sugere-se que o status de moeda de referência poderia sinalizar a passagem do renminbi para uma moeda internacional ou que pelo menos fosse tida como referência para mercados de câmbio (CAMPANELLA, 2014).

Segundo Cohen (2014), mesmo com o aumento do seu uso, a moeda continuará com a configuração de moeda secundária, visto que qualquer tentativa dos bancos centrais em estabelecer suas reservas em renminbi será frustrada pela contínua inconvertibilidade da moeda.

Os mercados financeiros da China têm melhorado em alguns aspectos durante a última década, mas ainda existem lacunas significativas, especialmente em termos de liquidez e grandeza desses mercados. Mais importante ainda, a estrutura e a qualidade dos mercados de dívida também precisarão ser alterados para que o país se prepare para que sua moeda seja amplamente utilizada em transações financeiras internacionais e faça parte das reservas de outros países (PRASAD, 2014).

Apesar do rápido crescimento e do dinamismo econômico da China constarem como vantagens que ajudarão a promover o uso internacional da sua moeda, especialmente na região asiática, muitos acadêmicos argumentam que o baixo nível de desenvolvimento do mercado financeiro é um grande constrangimento. Além disso, na ausência de uma conta financeira aberta e da livre convertibilidade da moeda, é improvável que o renminbi se torne uma moeda de reserva de destaque, muito menos desafiar o status do dólar como a principal moeda global. A profundidade e a liquidez dos mercados financeiros dos Estados Unidos servirão como uma barreira contra possíveis ameaças ao *status* dominante do dólar (PRASAD, 2014, p. 19-20).

⁶⁰Para Subramanian (2011, *apud* CAMPANELLA, 2014, p. 11), os determinantes fundamentais do papel de moeda internacional não são apenas o tamanho da economia do país emissor, mas também o tamanho de seu comércio e sua força financeira externa. Dessa forma, uma moeda se torna referência para a taxa de câmbio quando intensifica seu papel como moeda de referência para outras moedas regionais. Quando esse momento ocorre, um bloco da moeda tende a se desenvolver em torno da moeda de referência, cuja política monetária se torna dominante.

Ao mesmo tempo, outros acadêmicos acreditam que a aquisição de renminbi por bancos centrais é irrisória, mas importante na sinalização de mudança na percepção sobre a estabilidade do renminbi e seu futuro papel no Sistema Monetário Internacional. Ela demonstra as apostas desses países na inevitável ascensão do renminbi no comércio internacional e uma tentativa de estabelecer desde já boas relações econômicas com a China. Os bancos centrais de todo o mundo estão se preparando para um futuro em que o renminbi desempenhará um papel cada vez mais proeminente no mercado financeiro internacional e pode finalmente tornar-se uma moeda de reserva, erodindo, mas não solapando, a hegemonia do dólar⁶¹ (PRASAD, 2014).

Eichengreen e Kawai (2014) argumentam que a demanda por liquidez a nível mundial irá ultrapassar a capacidade dos Estados Unidos de fornecê-la. Assim, outras fontes de liquidez internacional terão de ser criadas para complementar o seu provimento. Os autores acreditam, portanto, que a China e seu renminbi são grandes candidatas.

Este desenvolvimento, de acordo com Campanella (2014) sugere um padrão: como a China se tornou um novo centro da economia mundial, outros países que dependem do comércio com a China tiveram suas moedas mais atreladas à moeda chinesa. Como o dólar e o euro, o renminbi tem grandes chances de intensificar o seu papel de âncora e formar um bloco monetário regional na Ásia. Por conseguinte, poderia surgir no futuro um sistema monetário tripolar ou multipolar. Mas isso não implica necessariamente que cada moeda é dotada de qualidades iguais em termos de profundidade financeira, reserva de valor e disponibilidade. Em conclusão, o crescimento do uso do renminbi como moeda internacional poderia gerar um sistema multimonetário que distribuiria as responsabilidades de uma maneira melhor que o regime monetário atual.

4.1.3 O Iene

Entre as principais moedas – dólar, euro, iene e libra esterlina, as transações em iene foram as que obtiveram maior aumento (63%) desde a pesquisa anterior efetuada em 2010. O volume de negócios entre o dólar e o iene aumentou em 70% (de 14,3% para 18,3%) neste mesmo período. Como resultado, o iene ampliou sua participação no comércio global de câmbio

⁶¹Se assume que não haverá uma grande crise na economia chinesa e portanto nem no economia mundial. Se isso acontecer, a dança das moedas vai mudar de ritmos e as substituições regionais podem se dar de forma mais rápida.

(de 19% para 23%) em 2013, mas não houve alteração da sua posição – terceira, a qual mantém desde a publicação do relatório do BIS de 2001 – no ranking das moedas mais transacionadas no mercado de câmbio mundialmente (quadro 3) (BIS, 2013).

Segundo Cohen (2009), o iene possui potencial para ser moeda de reserva, listando os seguintes fatores: o Japão é a quinta⁶² maior economia mundial; sua moeda possui externalidades em rede na Ásia, e domesticamente possui estabilidade política e níveis de inflação baixos e sob controle. O mesmo autor se questiona sobre a possibilidade do iene desafiar a liderança do dólar no Sistema Monetário Internacional. Para ele, a probabilidade é menor quando se trata do iene em comparação ao euro, apesar de haver grandes vantagens do Japão tais como ser a maior nação credora do mundo e seu histórico de sucesso no controle da inflação e na promoção das exportações.

A utilização transfronteiriça do iene se acelerou significativamente na década de 1980, durante os anos de expansão da economia japonesa. O processo de internacionalização da moeda estava evidente nos empréstimos bancários e nos mercados de valores mobiliários, nos quais os direitos denominados em iene eram especialmente atraentes para os investidores. Mas o iene nunca chegou perto de ultrapassar a popularidade do dólar, ou mesmo o marco alemão, e foi pouco utilizado tanto para pagamentos comerciais quanto para substituir outras moedas (COHEN, 2011).

Sua trajetória ascendente foi abruptamente interrompida na década de 1990 com a ocorrência da "bolha econômica japonesa" e, segundo Cohen (2011), parece haver pouca perspectiva de retomada do processo, tendo em vista a estagnação da economia doméstica desde então. Na verdade, o uso do iene no exterior nos últimos anos, em termos relativos, diminuiu em vez de aumentar, refletindo os problemas econômicos domésticos do Japão. Estas dificuldades incluem não só um sistema bancário frágil, mas também um nível de dívida pública em relação ao PIB que é agora o maior de qualquer nação industrial. Títulos do governo japonês já foram rebaixados pelas agências, desestimulando investidores. O declínio da utilização externa do iene tem sido mais marcante em países asiáticos, nos quais os empréstimos bancários e investimentos japoneses foram revertidos (COHEN, 2011).

⁶²Em 2014, de acordo com o The World Factbook elaborado pela Central Intelligence Agency (CIA), o Japão estava na quinta colocação no ranking do PIB (poder de compra) com US\$ 4.807 trilhões. As demais colocações são dos seguintes países: China em primeiro (US\$ 17.630 trilhões), União Europeia em segundo (US\$ 17.610 trilhões), Estados Unidos em terceiro (US\$ 17.460 trilhões), Índia em quarto (US\$ 7.277 trilhões) e Alemanha em sexto (US\$ 3.621 trilhões).

O maior problema para o prestígio internacional do iene é o sistema financeiro do Japão, que apesar de recentes mudanças (como a flexibilização do controle de capitais), há muito ficou para trás dos mercados europeus e norte-americanos em termos de abertura ou eficiência. Nas duas últimas décadas os mercados financeiros japoneses foram os mais fortemente regulados e protegidos no mundo industrial, obstaculizando o uso mais amplo do iene. Rigorosos controles de câmbio foram mantidos tanto para as entradas quanto saídas de capitais; mercados de valores mobiliários permaneceram relativamente subdesenvolvidos; e as instituições financeiras foram rigidamente segmentadas (COHEN, 2011).

A reforma financeira, no entanto, ainda está longe de terminar e pode levar muitos anos para se aproximar dos padrões de mercado dos Estados Unidos ou da Europa. Ito e Melvin (2000⁶³, *apud* COHEN, 2011) e Schaeede (2000⁶⁴, *apud* COHEN, 2011) enfatizam que a reforma financeira deve ser acompanhada de reformas complementares dos códigos fiscais, dos processos regulatórios e das instituições e que o poder político japonês não se mostra muito a favor delas. Dessa forma, o iene continuará em desvantagem competitiva em relação ao dólar e ao euro. Comerciantes e investidores internacionais terão pouco incentivo para arcar com os custos e os riscos de mudar de qualquer uma das outras moedas principais para o iene. A tendência é que ocorra uma erosão gradual da posição relativa do iene.

Barry Eichengreen e Masahiro Kawai (2014) supõem algumas explicações que podem ser dadas para a baixa utilização internacional do iene. Primeiro, a política japonesa não estava totalmente a favor da internacionalização do iene em 1970 e na maior parte dos anos 1980. Embora o Japão tenha liberalizado as transações cambiais no início dos anos 1980, ainda havia controles de capitais que obstaculizavam o fluxo internacional de capitais. Foi apenas em meados dos anos 1980 que o Japão adotou uma política de facilitar a utilização internacional do iene através da remoção de obstáculos à sua utilização como moeda internacional. Em segundo lugar, a estagnação da economia japonesa nos anos 1990 e 2000 dificultou o processo de internacionalização da moeda.

Em terceiro estão as limitações, por razões estruturais, do uso do iene nas transações comerciais do Japão. Este país dependia dos Estados Unidos como seu principal mercado de

⁶³ITO, T; MELVIN, M. The political economy of Japan's Big Bang. In: BLOMSTROM, M.; GANGNES, B.; LA CROIX, S. **Japan's Economy**: Continuity and change in the twenty-first century. New York: Oxford University Press, 2010.

⁶⁴SCHAEDE, U. **After the bubble**: evaluating financial reform in Japan in the 1990's. San Diego: University of California, 2000.

exportação e o dólar era a moeda dominante nessa transação. Os vizinhos do Japão também utilizavam o dólar, tornando-se a norma no Leste Asiático e no Pacífico, fragilizando os esforços de outras moedas, como o iene, de ganhar força na região. Além disso, uma grande parte das importações do Japão consistia de minerais, combustíveis, outras matérias-primas e produtos básicos, cujos preços são denominados em dólares (EICHENGREEN, B.; KAWAI, M., 2014).

Já segundo a análise de Ricardo Carneiro (2010), o uso do iene como moeda reserva estaria limitado não tanto pelo tamanho da economia japonesa, nem do seu mercado financeiro, mas pelo formato institucional desse último, muito baseado em bancos e no crédito, com mercados de capitais menos expressivos e incapazes de lastrear o iene como moeda reserva. Segundo dados levantados pelo autor em 2010, o mercado de ações americano era cinco vezes maior que o japonês, e o da zona do euro mais de duas vezes maior. No mercado de títulos de dívida, especialmente a privada, a discrepância era menor, mas ainda significativa. Já o mercado de títulos públicos do Japão era maior do que os dos Estados Unidos e similar ao da Zona do Euro. O autor argumenta que a baixa internacionalização do iene configura uma das assimetrias relevantes do Sistema Monetário Internacional, pois o seu uso nas várias dimensões da moeda reserva é muito desproporcional ao peso da economia japonesa, ao seu papel nos fluxos de capitais globais, a sua sólida posição externa e por fim, ao tamanho do seu mercado de títulos públicos.

No entanto, o Japão indica ter a intenção de manter os esforços, lutando ativamente para preservar o máximo possível do frágil papel internacional do iene, se não no mundo, pelo menos na Leste Asiático. Para tanto, em 1996 o Japão assinou uma série de acordos com nove países vizinhos a fim de emprestar ienes a seus bancos centrais se necessário para ajudar a estabilizar as taxas de câmbio. Estima-se que tais acordos foram deliberadamente projetados para aumentar a influência japonesa entre os membros de um eventual bloco do iene. Um indicador ainda mais forte surgiu em 1997, após as primeiras ondas de choque da crise financeira asiática, quando Tóquio aproveitou a ocasião para propor um novo mecanismo financeiro regional, o Fundo Monetário Asiático (AMF), para ajudar a proteger as moedas locais frente a ataques especulativos. A iniciativa de Tóquio foi bloqueada pelos Estados Unidos, que expressou publicamente a sua preocupação sobre uma possível ameaça ao papel central do FMI e conseqüentemente quanto ao surgimento de uma ameaça à dominância do dólar na região. Em 2000, o Japão, a fim de evitar a erosão do papel da sua moeda, acordou com treze governos

regionais uma rede de acordos de *swap* com iene. Apesar dessas iniciativas, é importante lembrar que no caso japonês, bem como no caso europeu, qualquer política agressiva irá colocar o Japão em confronto direto com os interesses norte-americanos (COHEN, 2011).

4.1.4 O Euro

Em 2013, o euro foi a segunda moeda mais usada internacionalmente, mas declinando de 39,1% em 2010 para 33,4% em 2013, seu nível mais baixo desde a sua criação em 1999⁶⁵ (quadro 3). O declínio da utilização do euro pode ser atribuído ao aumento da utilização de moedas de mercados emergentes nos últimos três anos (de 8,9% em 2010 para 14,2% em 2013), com destaque para o renminbi chinês. Ainda, as moedas dos mercados emergentes são negociadas principalmente em relação ao dólar norte-americano, fortalecendo o papel central do dólar nos mercados de câmbio em detrimento do euro (BIS, 2013).

Os dados sobre a utilização do euro como moeda de pagamento sugerem que a utilização dessa moeda por países não participantes da Zona do Euro aumentou ligeiramente em 2013, em particular no setor de serviços. Apesar deste aumento, a utilização internacional do euro diminuiu em outros segmentos de mercado, queda exemplificada pela diminuição da participação do euro nas reservas cambiais globais. Apesar deste declínio, o euro continuou a desempenhar a sua função de reserva de valor mantendo a colocação de segunda moeda mais usada no mundo (ECB, 2014).

Alguns acadêmicos previram, antes do lançamento do euro, que essa moeda iria algum dia rivalizar com o dólar pela posição de moeda de reserva, se não também como unidade de conta e meio de troca, produzindo um sistema monetário bipolar. São fatores que sugeriam esta previsão o relativo tamanho econômico, a profundidade financeira e o compromisso com a baixa inflação do bloco europeu (POSEN, 2008).

Carbaugh e Hendrick (2009) afirmam que o euro rivaliza com o dólar por ser usado em larga escala nas transações internacionais, mas em menor proporção. Por ter uso frequente, grande liquidez e mercados financeiros consolidados, o euro apresenta algumas características que o dólar possui e que permite ao último manter seu papel preponderante no Sistema Monetário

⁶⁵Quando o euro foi introduzido, em 1 de Janeiro de 1999, tornou-se a nova moeda oficial de 11 Estados-membros da União Europeia, substituindo as antigas moedas nacionais, constituindo a Zona do Euro. Atualmente conta com 19 Estados-membros.

Internacional. Essas características compartilhadas funcionam como um incentivo para que as autoridades monetárias internacionais reconsiderem a composição de suas reservas, possivelmente apostando mais no euro.

Segundo Cohen (2011), em termos práticos, pelo menos três dimensões distintas estão envolvidas no processo de internacionalização de uma moeda: trajetória, escopo e domínio. Por trajetória se entende o caminho traçado pelo euro enquanto sua utilização aumenta. Por escopo se entende a gama de funções de uso da moeda. Já por domínio se entende a escala geográfica de uso. Para avaliar as realizações e perspectivas para o euro, todas as três dimensões devem ser consideradas.

Entusiastas do euro anteciparam que o euro se sairia bem em todas as três dimensões. A utilização internacional não encontraria um limite de uso e se estenderia tanto em termos de função (escopo) quanto em termos geográficos (domínio). Com o tempo, o euro abrangeria o globo, concorrendo no mesmo nível do dólar, se não o ultrapassando em escopo e domínio. No entanto, a realidade segundo Cohen (2011), não se mostra favorável à moeda europeia.

Em termos de trajetória, o euro fez pouco mais do que aumentar as quotas de mercado que suas antigas moedas nacionais possuíam. O marco alemão já tinha atingido a segunda colocação no ranking das moedas mais utilizadas internacionalmente, logo atrás do dólar. Assim, não se esperaria do euro nada menos que o segundo lugar (COHEN, 2011).

Em termos de escopo, é evidente que o crescimento do uso do euro tem sido desigual entre as funções da moeda. A expansão do uso internacional dessa moeda tem sido significativa na emissão de títulos de dívida, refletindo a crescente integração dos mercados financeiros da União Europeia. Também tem havido um modesto aumento no uso do euro para pagamentos internacionais e em reservas de bancos centrais. Mas em outras categorias, tais como a negociação cambial ou bancária, o dólar continua dominando (COHEN, 2011).

Já em termos de domínio, a internacionalização do euro é restrita a países com laços geográficos e institucionais estreitos com a Zona do Euro. Nesta lista de países estão incluídos os mais novos membros da União Europeia, todos os destinados eventualmente a aderir à União Europeia e os vizinhos não membros. Nela também está incluída a maioria das nações do Mediterrâneo, bem como boa parte da África subsaariana. Nesses países, com os quais os laços comerciais e financeiros são profundos, o euro, obviamente, goza de uma vantagem especial. Em

qualquer outra região do globo, a utilização do euro cai abruptamente e moeda europeia continua à sombra do dólar, confirmando o caráter regional do euro (COHEN, 2011).

Ainda, Cohen (2011), como já apresentado no capítulo anterior, separa as três funções da moeda em meio de troca, unidade de conta e reserva de valor em dois níveis de análise: o mercado privado e o de políticas públicas. A fim de analisar as funções exercidas pelo euro em contraste com o dólar, o autor classifica o papel do euro a nível privado na negociação cambial (meio de troca), no pagamento do comércio internacional (meio de troca e unidade de conta), nos mercados financeiros (reserva de valor), e na substituição de moeda (todas as três funções). Já ao nível das políticas públicas, podemos tratar do papel do euro como uma âncora (unidade de conta) e moeda de reserva (meio de troca e reserva de valor).

No mercado de câmbio, o uso do dólar é muito superior ao uso do euro (87% contra 33,4% em 2013). Deve ser ressaltada a quota do euro que, desde a sua criação, se manteve essencialmente estável a 37% até o relatório de 2007. Em 2010 a participação aumentou para 39,1%, mas em 2013 caiu para 33,4% (quadro 3) (BIS, 2013).

Os custos operacionais do euro caíram acentuadamente desde que a moeda foi lançada, e agora estão mais ou menos proporcionais aos do dólar. Porém, mesmo que não seja oferecida nenhuma vantagem significativa de preço, a inércia da moeda, as externalidades em rede e a rigidez institucional do uso do dólar o favorecem, bem como o fato de que mudar a moeda pode ser muito dispendioso, envolvendo um processo custoso de adaptação financeira (COHEN, 2011).

O papel do euro como moeda de pagamento na Zona do Euro parece ter se estabilizado e poucas mudanças têm ocorrido nos últimos anos. O aumento do uso do euro se concentrou principalmente no comércio entre países da Zona do Euro, países da União Europeia e países candidatos a entrar no bloco, nos quais o euro domina como moeda de transação. Já fora da Europa, o uso da moeda para o comércio com as economias da União Europeia é limitado; em transações nas quais nem a contraparte é um membro do bloco, o uso do euro é praticamente inexistente. Isto indica que a proximidade e as ligações institucionais com a Zona do Euro ou com a União Europeia são fatores determinantes para a utilização do euro nas transações comerciais internacionais (COHEN, 2011).

Mais uma vez, o contraste com o dólar é impressionante. O dólar predomina no comércio dos Estados Unidos com todas as partes do mundo e é também amplamente utilizado para o

comércio entre países (COHEN, 2011). Normalmente, será menos caro para um agente vender uma moeda local para comprar uma moeda veículo e, em seguida, usar a moeda veículo para comprar o dinheiro estrangeiro necessário do que seria para trocar um dinheiro raramente comercializado diretamente por outro. E nenhuma moeda tem mais volume de negócios no mercado do que o dólar, refletindo a grande dimensão da economia dos Estados Unidos e seu papel de liderança nas exportações mundiais (COHEN, 2011).

Os baixos custos de transação que resultam do volume elevado de mercado explicam o porquê de o dólar ter sido o veículo mais favorecido para as operações cambiais globais, aparecendo em quase 90% de todas as transações desde 1998. O euro, por sua vez, aparece em cerca de 37% das transações (COHEN, 2011). Já a maior parte dos ativos denominados em euro é tomada por investidores de dentro do bloco ou de regiões próximas. Em outros lugares o dólar ainda domina. Estes números confirmam, mais uma vez, o padrão geográfico do papel internacional do euro (COHEN, 2011).

Outro indicador tradicional da internacionalização de moedas nacionais é a extensão do uso de suas moedas para além de suas fronteiras, substituindo outras moedas nacionais para o uso dentro do país. O melhor exemplo desse processo é a “dolarização” de algumas partes do mundo, como na América Latina, no Oriente Médio e no Sudeste Asiático. Já o processo que pode ser chamado de “euroização” se restringiu às regiões vizinhas da Zona do Euro, em especial países do leste e sudoeste, e não foi global. Em algumas outras partes do mundo, o uso de notas de euro também aumentou, mas de forma moderada (COHEN, 2011).

Ao nível das políticas públicas, uma moeda internacional pode desempenhar um papel de destaque como uma âncora para as taxas de câmbio. Em um estudo feito por David Cobham intitulado “*Changing Currency Alignments: Euro versus Dollar*” publicado em 2008, foi construída uma hierarquia de indicadores para a ancoragem de moedas em relação ao euro e ao dólar. Três graus de atrelamento de moedas foram identificados: uma margem “muito estreita” de flutuação; uma margem “estreita”; e “relativamente mais alinhada” com uma moeda de âncora. A análise de Cobham mostra que, durante o período de 1999 a 2007, cerca de vinte e três países se ancoraram de forma “estreita” ou “muito estreita” ao euro, em contraste com apenas dezesseis que se atrelaram ao dólar. No entanto, Cobham também mostra que muito mais países estão

“relativamente mais alinhados” com o dólar (trinta países) do que com a moeda europeia (dezesesseis países) (COBHAM⁶⁶ *apud* COHEN, 2011).

Ainda, ficou claro que a maioria das economias que se atrelaram ao euro são muito pequenas em comparação com alguns dos poderes financeiros dos países alinhados ao dólar (incluindo China, Hong Kong, Arábia Saudita e os Emirados Árabes Unidos). Os países que estão atrelados de forma “estrita” ou “muito estrita” ao dólar são muito mais importantes quando ponderados pelo rendimento ou participação no comércio mundial. Cobham conclui, portanto, que se alguma moeda está exercendo crescente força gravitacional, parece ser o dólar, e não o euro (COBHAM⁶⁷ *apud* COHEN, 2011).

Quanto às preferências sobre as moedas de reserva, a melhor fonte de informação disponível é o sistema COFER, criado pelo FMI, que desde 2005 tem mantido uma base de dados pública sobre a composição da moeda de reservas cambiais oficiais estrangeiras. Os dados do COFER, contudo, são incompletos, uma vez que nem todos os países divulgam a distribuição das suas reservas. Mesmo com muitos bancos centrais da Ásia (incluindo China) ausentes – cerca de dois terços das reservas globais estão incluídos – os dados disponíveis nos permitem fazer algumas análises. Primeiro, constata-se que a porcentagem do euro nas reservas mundiais declinou modestamente nos últimos anos. Segundo, os dados sugerem uma limitada diversificação das reservas cambiais dos países. Por fim, a participação do dólar nas reservas ainda é dominante (COHEN, 2011).

Uma vez que os dados disponíveis sobre a maioria das funções da moeda não são tão completos como gostaríamos, um julgamento subjetivo sobre o seu significado, em última análise, é necessária. No entanto, a impressão geral parece clara. Diante das evidências, é difícil de sustentar a visão de que o euro está em vias de ultrapassar ou mesmo rivalizar com o dólar. Os dados claramente sugerem o contrário. É evidente para Cohen (2011) que a internacionalização do euro tem se restringido a países com laços geográficos ou institucionais estreitos com a Zona do Euro, como os países mediterrâneos e de parte da África.

O processo de internacionalização do euro é obstaculizado, segundo Cohen (2009; 2011), por quatro problemas estruturais da moeda. O primeiro deles é a inércia da moeda, uma característica que é inerente ao comportamento monetário e se refere a existência de uma rede

⁶⁶COBHAM, D. **Changing currency alignments**: euro versus dollar. Edinburgh: Heriot-Watt University, 2008.

⁶⁷Idem.

preestabelecida de transações, a qual tem a preferência dos agentes econômicos. Com efeito, o uso prévio confere certa vantagem natural. Mudar de um dinheiro para outro é custoso, envolvendo um processo de adaptação financeira. Um esforço considerável deve ser feito para criar e aprender a usar novos instrumentos e instituições. Por isso, por mais atraente que uma moeda possa ser, sua adoção pode revelar-se ineficaz em termos de custos, a menos que outros agentes se mostrem propensos a fazer uso extensivo dela também. Uma vez que uma moeda ganha um grau de aceitação, a sua utilização será perpetuada, mesmo depois do aparecimento de novos e poderosos concorrentes, simplesmente pela repetição regular da prática anterior (COHEN, 2009).

Para superar a inércia do comportamento do mercado, uma nova candidata, como o euro, deve primeiro oferecer vantagens substanciais sobre o a moeda operada historicamente. O dólar foi capaz de fazer isso em relação à libra esterlina uma vez que Nova Iorque ultrapassou Londres como fonte de capital para o mundo. O problema do euro é que ele não oferece vantagens comparativas em relação ao dólar. Como consequência da inércia, o uso do euro fica restrito ao bloco europeu (COHEN, 2009).

O segundo problema estrutural do euro é que a União Europeia não oferece os benefícios de um mercado financeiro integrado. A integração de seu mercado é retardada por barreiras como a ausência de uma regulamentação clara a nível europeu sobre uma série de questões, a ausência de um sistema regulatório eficiente e um grande número de sistemas de pagamento que fragmentam a liquidez e aumentam os custos (COHEN, 2011).

Cohen (2011) questiona se as melhorias estruturais nos mercados financeiros da Europa poderão tornar o custo das transações com o euro mais baixos a ponto de superar a inércia da prática monetária que beneficia o dólar. Para os países cujo comércio exterior é dominado pela União Europeia, o euro continua a ser uma escolha natural, mesmo na ausência de uma vantagem de custo. Em outros lugares, no entanto, onde os laços comerciais são menos concentrados na Europa, os custos permanecem sendo obstáculos para o uso do euro. Portanto, a menos que o euro ofereça custos de transação competitivos, não haverá incentivo para os agentes trocarem o dólar pelo euro.

O terceiro obstáculo ao processo de internacionalização do euro é o que Cohen (2011) chama de viés anticrescimento das instituições da União Europeia, o qual tende a limitar os rendimentos dos ativos denominados em euro. A principal causa para as dúvidas dos investidores

está nas disposições institucionais fundamentais da União Europeia que regem a política monetária e fiscal – os principais determinantes do desempenho macroeconômico. Em nenhuma das duas políticas a prioridade é atribuída à promoção da produção real e, portanto, há dúvidas quanto às perspectivas de crescimento da produção no longo prazo (COHEN, 2011).

O último obstáculo apontado por Cohen é a estrutura de governança ambígua da União Europeia, que semeia dúvidas entre os potenciais usuários do euro. Para as perspectivas do euro como moeda internacional, a governança pode ser o maior obstáculo de todos. A questão é: quem é o responsável sobre a Zona do Euro? A resposta não é clara. Desde a criação do euro, essa questão levantou muitos debates quanto a delegação dessa autoridade entre os governos e as instituições da União Europeia. Ainda, há a questão da representação externa. Nenhuma delegação foi criada para representar a União Europeia no Fundo Monetário Internacional ou em outros fóruns globais. Não havendo um grupo destinado a projetar seu poder nas negociações internacionais, a Zona do Euro vê sua ambição de aumentar seu *status* coibida (COHEN, 2011).

Ainda, o fato de a Zona do Euro ter sido uma construção artificial sem linhas claras de autoridade – tradicionalmente associadas com a gestão do dinheiro por um único governo nacional – é outro fator gerador de dúvidas. Embora o bloco tenha uma agência monetária central, o Banco Central Europeu, não há um regime de regulação comum nem uma autoridade fiscal unificada para fornecer orientação geral (COHEN, 2011).

Posen (2008) reconhece que os mercados financeiros da Zona do Euro têm feito progressos significativos nos últimos anos, como a redução dos custos de transação, a melhoria dos fluxos de informação e aprofundamento da integração transfronteiriça. Porém, a maior parte do aprofundamento dos mercados financeiros da Zona do Euro nos últimos anos é indistinguível da globalização financeira e os ganhos advindos dele podem não ser tão elevados.

O autor argumenta que é improvável que o euro possa substituir o dólar em seu papel global. Sua argumentação se baseia nas limitações na capacidade da Europa em projetar laços de segurança além das suas fronteiras, bem como no fato de que quaisquer vantagens financeiras e econômicas do euro não serão suficientes para uma variação significativa da distribuição das moedas nas reservas oficiais (POSEN, 2008).

Posen (2008) acredita que a União Europeia, e a própria Zona do Euro, é incapaz ou não deseja oferecer os benefícios sistêmicos ou de segurança além de uma área muito limitada e, portanto, sua capacidade de atrair adeptos para sua moeda é limitada. O autor defende que a

relação de causalidade corre tanto da liderança de segurança para a liderança econômica como na direção contrária. Não é apenas que, se os Estados Unidos perderem sua dominância nas reservas monetárias, as atividades militares se tornarão mais caras para financiar. Na realidade, as grandes desventuras militares norte-americanas também irão erodir a vontade de outros países a contar com o dólar, e, assim, criará um *feedback* negativo entre as capacidades econômicas e de segurança.

Dessa forma, o autor oferece uma nova razão para se pensar que o euro não pode desbancar o dólar nas próximas décadas. No entanto, ele também argumenta que o dólar pode perder seu papel global através de suas próprias ações, mesmo na ausência de um rival viável. Em contraste com aqueles que enfatizam a necessidade de haver uma moeda alternativa pronta para o caso do dólar perder a sua liderança, o autor sugere que se o dólar for deslocado de seu papel no mundo, agora ou nas próximas décadas, é provável que seja devido à fragmentação monetária global induzida por falhas da liderança política dos Estados Unidos, ao invés de ser resultado da ascensão do euro para um papel de liderança monetária com base na sua evolução econômica (POSEN, 2008).

Assim, a continuação do uso do euro como moeda de referência no comércio regional – na zona de influência da União Europeia – consolida o seu papel como moeda de reserva secundária. A crise de 2008, em um primeiro momento, foi um importante teste para a qualidade do euro, pois a fuga para a qualidade não impossibilitou a política expansionista com redução substancial da taxa de juros, mas mantendo a demanda por moeda. Num segundo momento, porém, os déficits e dívidas elevados de um conjunto de países (Portugal, Espanha, Irlanda, Grécia e Itália) e as suas dificuldades de ajuste geraram manifestações de desconfiança sobre a qualidade do euro (CARNEIRO, 2010).

Cohen (2011) argumenta que mesmo a crise global de 2008, desencadeada pelo colapso das hipotecas nos Estados Unidos, foi incapaz de elevar a sorte do euro. Se alguma vez houve um momento em que o euro poderia ter superado o dólar, este era o momento. No entanto, ocorreu o inverso. Mesmo em momentos de crise, os agentes do mercado se voltam para o dólar, e não para o euro, procurando segurança.

Com a atual crise da União Europeia, o Banco Central Europeu tem sido ativo ao injetar liquidez no sistema. Contudo, os formuladores de política tem tido uma abordagem “cada país por si” – como, por exemplo, a responsabilidade para criação de estímulos fiscais –, a qual tem

surtido pouco efeito em aumentar a confiança mundial na moeda comum europeia (COHEN, 2011).

Dados do Banco Central Europeu (2014) sugerem que desde a crise da dívida soberana em 2010, ocorreu um declínio no uso do euro como a moeda de pagamento dentro da Zona do Euro. O FMI argumenta que isto pode ser devido a uma redução nos níveis de comércio desses países com os parceiros comerciais europeus, enquanto que suas trocas comerciais com os países da Ásia e do Oriente Médio têm aumentado, resultando principalmente em um aumento na utilização do dólar e de outras moedas.

Em suma, como moeda internacional, as perspectivas do euro são limitadas. Não há dúvida quanto o seu domínio nas regiões vizinhas e seu sucesso em funções selecionadas da moeda, tais como emissão de títulos e substituição da moeda. No geral, no entanto, depois de um início promissor, sua trajetória foi claramente limitada, aquém das expectativas. O euro parece então destinado a permanecer na sombra do dólar, visto que qualquer esforço europeu para incentivar a internacionalização da moeda encontrará resistência dos Estados Unidos (COHEN, 2011).

Dessa forma, Cohen (2011) conclui que o dólar continuará a ser a única moeda verdadeiramente global. A longo prazo, o euro não terá sucesso, mas também não irá fracassar. Ele não vai fracassar devido ao compromisso político muito profundo em toda a União Europeia para a sua sobrevivência. Mas também não terá sucesso visto que as suas deficiências também são muito profundas. Além disso, acredita que a Europa está despreparada para a concorrência com moeda dos Estados Unidos, já que isso colocaria em risco interesses políticos e securitários vitais para a relação entre o bloco e o país.

Mesmo uma melhoria na coesão política do bloco parece ser uma condição necessária para a maior utilização do euro internacionalmente. Contudo, as reformas podem não ser suficientes e o euro pode nunca atingir o nível de credibilidade necessário para desempenhar um maior papel global (COHEN, 2011).

4.2 O Dólar Novamente: Hegemonia Reafirmada?

Segundo o último relatório trienal do Banco de Compensações Internacionais (BIS) publicado em 2013, o dólar continua sendo a moeda veículo dominante, participando de 87% de todas as trocas em 2013, cerca de dois pontos percentuais acima de 2010 (84,9%) (quadro 3).

Cohen (2009) argumenta que a escolha da moeda internacional a ser usada por agentes econômicos se baseia em quatro condições: a confiança no valor futuro da moeda e da sua estabilidade; o grau de liquidez e de previsibilidade dos preços dos ativos – ambos são essenciais para minimizar os custos de transação; sistemas financeiros amplos e eficientes; e por fim, uma vasta rede de negociação. Na história monetária recente, sempre houve mais de uma moeda amplamente usada em transações internacionais, ou seja, este papel sempre foi dividido entre algumas moedas. Durante o período entre guerras, a libra, o marco alemão e o franco francês eram intensamente usados. Atualmente, o dólar norte-americano é a moeda principal, seguida pelo euro, iene e libra.

Cohen (2009) acredita que o aumento do déficit norte-americano acarreta perda de confiança, já que pode perder seu poder de compra futuro. Da mesma forma, Kirshner (2009), argumenta que o déficit em conta corrente representa cada vez mais uma porcentagem maior do PIB e quanto maiores os desequilíbrios nas contas externas, mais provável é a depreciação do dólar. Para ele, é pequena a probabilidade de os Estados Unidos evitarem uma diminuição na confiança internacional no papel do dólar.

Kirshner (2009) argumenta que é difícil quantificar a redução de influência política dos Estados Unidos como resultado de uma diminuição do uso do dólar, mas indica alguns pontos que poderiam se tornar realidade. Sabendo que a diminuição do uso do dólar poderia ocorrer tanto nas transações internacionais quanto nas reservas internacionais, um dos primeiros argumentos de Kirshner é que em um mundo em que cada vez menos países possuem grandes reservas de dólares, menos países estariam apostando nessa moeda e conseqüentemente estariam confiando menos na economia norte-americana, bem como em suas preferências políticas. Ao mesmo tempo, os países emissores de moedas concorrentes poderiam ver suas moedas ganhando influência visto que elas passariam a preencher o espaço deixado pelo dólar. Assim, já que o dólar deixaria de ser usado em outras regiões do mundo, os Estados Unidos perderiam duas

vezes: com a redução de sua influência e com o aumento da influência de outras potências (KIRSHNER, 2009).

A política norte-americana não seria mais agraciada com o benefício da dúvida. Sua administração macroeconômica, seus mercados financeiros e seus desvios de conduta financeiros passariam a ser objetos de intenso monitoramento, bem como os gastos do governo passariam a ser averiguados por banqueiros e investigadores internacionais. Empréstimos internacionais se tornariam cada vez mais difíceis e a escolha da política econômica norte-americana se restringiria ao aumento dos impostos e cortes de gastos, inclusive no setor de defesa (KIRSHNER, 2009).

Além dos empréstimos, se tornaria cada vez mais difícil reduzir os débitos norte-americanos via desvalorização ou inflação, mecanismos estes que foram muito utilizados no passado, mas que não poderiam ser utilizados em um ambiente de baixa credibilidade do dólar (KIRSHNER, 2009).

A crise financeira global de 2008 aumentou o risco dos problemas econômicos do país se transformarem em uma fraqueza crônica. Os Estados Unidos provavelmente enfrentarão novas restrições em seu poder devido à crise e devido a novas complicações na administração do dólar como moeda global. A crise serviu para aumentar a pressão sobre o dólar e para apresentar o euro e o renminbi chinês como novos rivais, aumentando sua vulnerabilidade (KIRSHNER, 2013).

Países que utilizam o dólar – e especialmente aqueles que mantêm suas reservas em dólares – desenvolveram um interesse pessoal no valor e na estabilidade da moeda. Ou seja, o destino do dólar torna-se mais do que apenas um problema dos Estados Unidos – torna-se um problema de todos os detentores de dólares. A contração relativa do papel internacional do dólar iria reduzir tanto o *hard power* (influência político-militar) quanto o *soft power* (reputação política) dos Estados Unidos, acarretando em novos desafios e constrangimentos, como o problema pendente das moedas a perda de prestígio (KIRSHNER, 2013).

O problema pendente ocorre em moedas com grandeza limitada a um certo espaço de tempo. No auge de sua atração, vários agentes anseiam por ter em suas reservas a moeda em questão – os governos em busca de reservas e atores privados em busca de uma reserva de valor e, muitas vezes, de um meio de troca. Mas, quando é percebido o declínio relativo da moeda os atores, com o tempo, procurarão trocá-la por algum outro ativo. A necessidade de “limpar” todo o excesso de moeda cria uma pressão monetária crônica na outrora grande moeda (KIRSHNER, 2013).

A perda de prestígio é também consequência do declínio de uma moeda. O prestígio de uma moeda está fortemente ligado a sua credibilidade. A reputação incomparável e a credibilidade da moeda durante seus dias de glória é uma das principais fontes de poder, tornando toleráveis os desequilíbrios nas contas e nas políticas macroeconômicas que não seriam tolerados em outras circunstâncias pelo mercado. Com a perda de prestígio e de credibilidade e as baixas expectativas compartilhadas, a vigilância do mercado é elevada e a disciplina é imposta ao emissor da moeda, aumentando assim seus custos (KIRSHNER, 2013).

A redução de autonomia, erosão do poder estrutural, desaparecimento do prestígio e o problema pendente das moedas sugerem um contexto macroeconômico geral desafiador para o poder norte-americano nos próximos anos (KIRSHNER, 2013). No entanto, segundo Kirshner (2014) a política interna dos Estados Unidos não aparenta estar preparada para combater tais desafios. Ele argumenta que a disfunção da política interna do país é maior que qualquer desafio externo. O sistema político norte-americano aparenta estar tumultuado e não em posição de fazer as escolhas necessárias para reforçar a ordem do dólar.

Kirshner (2009) conclui que ocorrerá uma diminuição no uso do dólar devido, sobretudo, a uma crise financeira. Tal crise seria acompanhada da falta de cooperação política internacional, exacerbando os resultados da crise e praticamente impedindo a reconstituição do Sistema Monetário Internacional liderado pelo dólar. Como resultado, o dólar não seria mais a moeda dominante do sistema e se tornaria mais uma moeda entre as outras, competindo no mesmo nível. Sua expectativa é de que a crise levará a uma contração gradual do papel internacional do dólar. No entanto, o autor acredita que, mesmo sem uma crise, o papel do dólar irá diminuir, mas de forma menos drástica. Já Kirshner (2014) reconhece a inexistência de uma moeda rival à altura do dólar. Portanto, para ele, a falta de alternativas é o único pilar mantendo a hegemonia do dólar no seu papel.

Do outro lado da argumentação, Norrlof (2014) acredita que os dados apresentados por autores que questionam a capacidade dos Estados Unidos de continuar provendo a moeda de reserva não estão incorretos e sim que suas comparações e interpretações erradas das estatísticas os levam a erros na previsão do declínio da moeda. Ela reconhece que a distância entre os Estados Unidos e as outras grandes potências – no quesito poder monetário – está diminuindo. Entretanto, não há risco real de que outro país – ou coalizões de países – se iguale ou ultrapasse o poder monetário norte-americano.

No atual padrão dólar flexível os Estados Unidos podem incorrer em déficits na balança de pagamentos sem se preocuparem com o fato de seu passivo externo líquido estar aumentando, uma vez que esse passivo externo é composto de obrigações denominadas na própria moeda americana e não são mais conversíveis em ouro. Além disso, a ausência de conversibilidade em ouro dá ao dólar a liberdade de variar sua paridade em relação a moedas dos outros países conforme sua conveniência, através de mudanças da taxa de juros americana (SERRANO, 2002)⁶⁸.

Ainda, Palley⁶⁹ (*apud* COHEN, 2009) acredita que o déficit externo norte-americano não é um sinal de fraqueza e sim de força, já que reflete a atratividade da economia dos Estados Unidos como um grande mercado de destino para exportações e investimentos. Sobre o assunto, Carneiro (2010) argumenta que os déficits norte-americanos em transações correntes não representam grandes constrangimentos para a política macroeconômica doméstica, já que são financiados por outros países, principalmente os asiáticos. A relação estabelecida, segundo o autor, é de uma convergência de interesses dos países asiáticos e dos Estados Unidos. Aos primeiros, cujo mecanismo central de crescimento é a economia guiada pela exportação, interessam os sucessivos déficits comerciais americanos – pois este país é seu principal mercado – permitindo como decorrência o crescimento doméstico a partir do investimento induzido pelas exportações. Por outro lado, as vendas oriundas das empresas sediadas na Ásia para a economia americana em troca de pagamento ou promessa de pagamento em dólar constituem, assim, um financiamento automático do déficit comercial americano.

Stokes (2014) argumenta que há poucas moedas que poderiam ser alternativas ao dólar. O mercado do dólar continua o mais maduro e líquido. Assim, é o mais atrativo para o capital estrangeiro em momentos de crise. O país continua um importante destino para as exportações mundiais e continua dominando a economia mundial, principalmente na área de IED. Ainda, sua capacidade estratégica influencia os outros países, incentivando o uso do dólar em suas transações.

⁶⁸Os Estados Unidos perdem competitividade quando o dólar se valoriza, mas não têm restrição externa e podem deixar seu déficit em conta corrente crescer. Por outro lado, quando o dólar se desvaloriza, o efeito inflacionário direto é mínimo, pois a maior parte dos mercados internacionais de *commodities* (dentre elas o petróleo) têm preços fixados em dólar. A liberdade para fazer flutuar o dólar é assim uma das vantagens do padrão dólar flexível, que permite que os Estados Unidos não tenham que perder competitividade real em nome da manutenção de sua preeminência financeira e monetária (SERRANO, 2002, p. 250-251).

⁶⁹PALLEY, T. **The troubling economics and politics of the global economy's dollar addiction**: diagnosis and suggestions for reform.

Como argumentando anteriormente, o dólar tem preferência de uso por conta de suas externalidades em rede, pela inércia do uso do dólar no sistema monetário e pelos menores custos de transação a ele associados. Assim, autores como James e McKinnon (KIRSHNER, 2009), argumentam a favor da continuidade do uso dominante do dólar tendo em vista não apenas as vantagens acima mencionadas, mas também a continuidade da atratividade da economia norte-americana em termos de tamanho e liquidez; o fato de a China, com suas grandes reservas de dólares, não possuir incentivos outros senão o de incentivar o uso dessa moeda; e o fato de os Estados Unidos continuarem sendo o polo político, econômico e militar do mundo.

4.3 Considerações finais

Além das questões internas de cada sistema financeiro tratado – sua liquidez, tamanho e existência de controles de capitais – que dificultam em graus diferentes a internacionalização das moedas aqui apresentadas, questões exclusivas de cada uma delas podem ser destacadas. No caso do iene e do euro, a principal preocupação é que qualquer política mais agressiva visando uma maior internacionalização dessas moedas irá situar tanto o Japão quanto a Zona do Euro em confronto direto com os interesses norte-americanos, colocando em risco interesses políticos e securitários vitais para suas relações com os Estados Unidos.

No caso do rublo, a principal preocupação é a ameaça a seu processo de internacionalização representada pelo aumento da influência da moeda chinesa sobre os países que antes faziam parte da URSS, principalmente sobre os países da Ásia Central. Todavia, reconhecem que a internacionalização do renminbi como uma potencial alternativa ao dólar e têm apoiado o uso dessa moeda em transações bilaterais com a China.

Este desenvolvimento, de acordo com Campanella (2014) sugere um padrão: como a China se tornou um novo centro da economia mundial, outros países que dependem do comércio com a China tiveram suas moedas mais atreladas à moeda chinesa. Como o dólar e o euro, o renminbi tem grandes chances de intensificar o seu papel de âncora e formar um bloco monetário regional na Ásia. Por conseguinte, poderia surgir no futuro um sistema monetário tripolar ou multipolar. Mas isso não implica necessariamente que cada moeda é dotada de qualidades iguais em termos de profundidade financeira, reserva de valor e disponibilidade. Em conclusão, o crescimento do uso do renminbi como moeda internacional poderia gerar um sistema de

multimonetário que distribuiria as responsabilidades de uma maneira melhor que o regime monetário atual.

Todavia, Cohen (2009) acredita que não haverá um esforço por parte dos agentes econômicos para substituir o dólar – mesmo com os grandes déficits dos Estados Unidos – já que isso implicaria em uma diminuição das reservas feitas em dólar, o que levaria a uma forte depreciação da moeda, causando grandes perdas aos detentores das reservas já existentes. Ainda, argumenta que nenhuma moeda aqui citada – iene, euro, rublo e renminbi – está pronta para desafiar o dólar. É mais provável, segundo o autor, o surgimento de um sistema fragmentado, com muita competição mas claramente sem um líder. Tal fragmentação terá como consequência competição entre os países, gerando instabilidade e falta de cooperação no Sistema Monetário Internacional.

Posen (2008) também acredita que as moedas aqui apresentadas não representam reais competidores. Para o autor, se o dólar for deslocado de seu papel internacional, agora ou nas próximas décadas, é provável que seja por causa de uma fragmentação monetária global induzida por falhas da liderança política dos Estados Unidos, e não por causa da ascensão de alguma moeda para um papel de liderança monetária.

Stokes (2014) é categórico e afirma não haver alternativa ao dólar. Os outros países têm tanto interesse no dólar quanto os Estados Unidos devido a sua dependência desse mercado. Ainda, o autor acredita que qualquer mudança na ordem monetária, mesmo a mais simples, não passaria despercebida pelos Estados Unidos. Acredita na possibilidade de ocorrerem mudanças na ordem, mas que não necessariamente iriam contra os interesses norte-americanos. Assim, seria possível que os Estados Unidos influenciassem a mudança a seu favor. Dada a centralidade das suas instituições financeiras, eles teriam poder para estruturar uma ordem em um período pós-crise monetária que favorecessem seus interesses.

De acordo com Teixeira (1999), um possível enfraquecimento do dólar geraria instabilidade e crise no Sistema Internacional, não um novo *hegemon*. Se os Estados Unidos se enfraquecerem, não será substituído por um novo *hegemon* ou por uma nova Divisão Internacional do Trabalho (DIT). Por ser um país tão forte, seu enfraquecimento apenas geraria instabilidade no sistema. Da mesma forma, para Fiori (2008), o colapso dos Estados Unidos é um mito. Ele reconhece apenas a possibilidade de um declínio gradual. Assim, a hegemonia pode diminuir, mas se mantém.

Autores que questionam a capacidade do dólar de continuar sendo a moeda de reserva argumentam que o enfraquecimento do dólar levará a difusão gradual de poder para outros atores. Especulam, dessa forma, que um novo arranjo monetário internacional multipolar está em processo de criação. Norrlof (2014) refuta a possibilidade de um arranjo multipolar argumentando que ter capacidade monetária é necessário, mas não suficiente para alterar o padrão monetário internacional. Para ocorrer a substituição do dólar, além da capacidade monetária, é preciso ter influência monetária – assegurada através do poder de barganha, do poder estrutural e do poder de socialização, apresentados no capítulo anterior.

5 CONCLUSÃO

O presente trabalho analisou os determinantes da hegemonia do dólar, bem como os aspectos que possibilitaram e mantiveram a hegemonia do dólar ao longo da história monetária recente, desde sua ascensão até os dias de hoje. O primeiro capítulo, intitulado “A questão da hegemonia norte-americana e o dólar”, cumpriu a função de apresentar a problematização dos elementos que compõem a hegemonia e que perfazem todo o trabalho. Para tanto, foram abordados autores que tratam da hegemonia dentro do tema das relações internacionais, mais especificamente dentro da economia política internacional.

A teoria da estabilidade hegemônica argumenta que a ordem nas relações internacionais é criada por um único poder dominante. Para o sistema econômico internacional ser estável, é necessário haver apenas um estabilizador. Tal papel é exercido pelo Estado dominante, o qual exerce sua hegemonia sobre os outros. É necessário que a potência hegemônica possua o apoio dos outros Estados poderosos do sistema, ou seja, é necessário certo nível de consenso ideológico entre o *hegemon* e os Estados poderosos. Caso as ações da potência hegemônica sejam contrárias aos interesses dos outros Estados, a hegemonia pode ficar debilitada. Dessa forma, os outros Estados aceitam a regra proposta pela potência hegemônica em razão de seu prestígio e *status* no sistema político internacional.

A análise da trajetória histórica e especificamente econômica dos Estados Unidos da América possibilitou concluir que a estrutura financeira estável e rentável dos Estados Unidos viabilizou seu crescimento no pós-Segunda Guerra Mundial, o que permitiu ao país ter papel hegemônico no campo militar, diplomático, produtivo e financeiro. Os Acordos de Bretton Woods de 1944 tinham como objetivo criar o ambiente internacional propício para a emergência dos Estados Unidos no papel de motor de recuperação mundial e materializaram a criação de uma nova ordem monetária internacional, estabelecendo o papel do dólar como privilegiado em satisfazer a demanda por liquidez – por isso institucionalizando a dominância do dólar – e impossibilitando a retomada da libra esterlina como moeda mundial.

No imediato pós-Segunda Guerra, os Estados Unidos detinham as condições exigidas expressas na capacidade econômica, política e militar para propor e viabilizar um ordenamento mundial sob seu comando, tendo em vista sua capacidade de enquadrar econômico-financeiramente e político-ideologicamente seus parceiros e adversários via transnacionalização

dos capitais norte-americanos e via estabelecimento de uma nova Divisão Internacional do Trabalho (DIT) que colocaria os Estados Unidos em posição central no sistema e com capacidade de reordenar a economia mundial.

No segundo capítulo, intitulado “Consolidação da hegemonia do dólar”, foi apresentado um conjunto de mecanismos utilizados pelos Estados Unidos para garantir e consolidar a hegemonia de sua moeda ao longo dos anos. Tais mecanismos foram classificados como econômicos ou políticos para facilitar a abordagem e a análise da resiliência da hegemonia do dólar.

A diminuição dos custos de transação; ganhos de senhoriagem internacional; flexibilidade macroeconômica; externalidades em rede e inércia são apontados como os mecanismos econômicos. Já os mecanismos políticos são: poder de barganha; poder estrutural; o poder de socialização; influência político-militar (*hard power*) e reputação política (*soft power*).

É importante ressaltar a correlação apontada por Eichengreen (2011) entre a hegemonia do país e a hegemonia da moeda do país: “Talvez haja associações entre o poderio econômico e o poderio militar de um país e o uso de sua moeda por outros países, mas é a posição de um país como grande potência que resulta no *status* internacional da moeda”. Portanto, a hegemonia do país e a hegemonia da moeda do país não são a mesma coisa, mas estão associadas. Os aspectos levantados no debate a respeito da hegemonia do país tendem a se refletir na hegemonia da moeda. Seria intuitivo pensar que o fim da hegemonia norte-americana significaria o fim imediato da hegemonia do dólar, mas devido aos instrumentos abordados no segundo capítulo – a diminuição dos custos de transação; os ganhos de senhoriagem internacional; a flexibilidade macroeconômica; as externalidades em rede; a inércia; o poder de barganha; o poder estrutural; o poder de socialização; a influência político-militar (*hard power*) e a reputação política (*soft power*) –, pode-se concluir que o fim da hegemonia dos Estados Unidos não teria como consequência imediata o fim da hegemonia de sua moeda. Através desses instrumentos, as moedas tendem a se perpetuar mesmo quando a economia do país não sustenta mais o papel da moeda.

Já o terceiro capítulo, intitulado “A dança das moedas: hegemonia contestada?” apresentou as análises das características de algumas moedas a fim de avaliar a possibilidade de alguma delas substituir o papel hegemônico do dólar no Sistema Monetário Internacional. Foram consideradas as relações atuais entre as moedas selecionadas e a posição relativa (distância em

termos de importância, principalmente regional) delas frente ao dólar, bem como as características de seus mercados financeiros domésticos e seus desafios particulares e regionais.

Além das questões internas de cada sistema financeiro tratado – sua liquidez, tamanho e existência de controles de capitais – que dificultam em graus diferentes a internacionalização das moedas aqui apresentadas, questões exclusivas de cada uma delas podem ser destacadas. No caso do iene e do euro, a principal preocupação é que qualquer política mais agressiva visando uma maior internacionalização dessas moedas irá situar tanto o Japão quanto a Zona do Euro em confronto direto com os interesses norte-americanos, colocando em risco interesses políticos e securitários vitais para suas relações com os Estados Unidos.

No caso do rublo, a principal preocupação é a ameaça a seu processo de internacionalização representada pelo aumento da influência da moeda chinesa sobre os países que antes faziam parte da URSS, principalmente sobre os países da Ásia Central. Todavia, os políticos russos reconhecem a internacionalização do renminbi como uma alternativa potencial ao dólar e têm apoiado o uso dessa moeda em transações bilaterais com a China.

Dos casos apresentados, o mais promissor seria o renminbi chinês. Como a China se tornou um novo centro da economia mundial, países que dependem do comércio com a China tiveram suas moedas mais atreladas à moeda chinesa. Como o dólar e o euro, o renminbi tem grandes chances de intensificar o seu papel de âncora e formar um bloco monetário regional na Ásia. Por conseguinte, poderia surgir no futuro um sistema monetário tripolar ou multipolar. Mas isso não implica necessariamente que cada moeda é dotada de qualidades iguais em termos de profundidade financeira, reserva de valor e disponibilidade. Dessa forma, o crescimento do uso do renminbi como moeda internacional poderia gerar um sistema multimonetário que distribuiria as responsabilidades de uma maneira melhor que o regime monetário atual. Dessa forma, as funções das moedas poderiam ser distribuídas para as moedas que melhor desempenhassem cada função, complementando o papel do dólar de reserva internacional.

Os trabalhos consultados, em sua maioria, acreditam que as moedas analisadas não representam reais competidores para a hegemonia do dólar devido aos mecanismos econômicos e políticos utilizados para a consolidação e manutenção da hegemonia dessa moeda – apresentados e analisados no segundo capítulo – e também devido à dependência mundial do mercado norte-americano. Reconhecem apenas a possibilidade de um declínio gradual. Assim, a hegemonia do dólar poderia diminuir, mas se mantém absoluta.

Se o dólar for deslocado de seu papel internacional, agora ou nas próximas décadas, não seria por causa da ascensão de alguma moeda para o papel de liderança monetária. As moedas aqui analisadas questionam regionalmente o dólar, ou seja, o dólar poderia ser deslocado e não seria mais a moeda de referência nas regiões. Conclui-se assim que as moedas analisadas têm importância crescente, do ponto de vista do uso regional, mas não a ponto de desafiar a hegemonia do dólar. O dólar continua como moeda hegemônica mas é deslocado regionalmente, perdendo espaço progressivamente em regiões, com um poder total final menor, mas individualmente acima do poder individual de cada outra moeda ou mesmo a soma de cada uma.

REFERÊNCIAS

- BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS - BIS. **Triennial Central Bank Survey: Foreign exchange turnover in April 2013: preliminary global results: Monetary and Economic Department**. 2013. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/rpfx13fx.pdf>>. Acesso em: 4 ago. 2015.
- BRAGA, J. C. S.; CINTRA, M. A. M. Finanças dolarizadas e capital financeiro: exasperação sob comando americano. In: FIORI, J. L. (Org.). **O poder americano**. Petrópolis: Vozes, 2004. p. 253-293.
- CAMPANELLA, M. The internationalization of the renminbi and the rise of a multipolar currency system. **Ecipe Working Paper**, n. 1, p. 1-17, 2014.
- CARBAUGH, R.; HENDRIK, D. Will the dollar be dethroned as the main reserve currency? **Global Economy Journal**, v. 9, n. 3, p. 1-14, 2009.
- CARNEIRO, R. O dólar e seus rivais. **Observatório da economia global**, Campinas, v. 1, p. 1-31, abr. 2010.
- COHEN, B. J. Toward a leaderless currency system. In: HELLEINER, E.; KIRSHNER, J. **The future of the dollar**. New York: Cornell University Press, 2009. Cap. 7, p. 142-163.
- _____. **The future of global currency: the euro versus the dollar**. New York: Routledge, 2011.
- _____. The benefits and costs of an international currency: getting the calculus right. **Open Economies Review**, v. 23, p. 13-31, 2012.
- COHEN, B. J.; BENNEY, T. M. What does the international currency system really look like? **Review of International Political Economy**, v. 21, n. 5, p. 1017-1041, 2014.
- EICHENGREEN, B. **A globalização do capital: uma história do Sistema Monetário Internacional**. São Paulo: Editora 34, 2000.
- _____. **Privilégio exorbitante: a ascensão e a queda do dólar e o futuro do sistema monetário internacional**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.
- EICHENGREEN, B.; KAWAI, M. Issues for Renminbi internationalization: an overview. **Asian Development Bank Institute Working Paper**. Tokyo, v. 454, p. 1-20, 2014. Disponível em: <<http://www.adbi.org/working-paper/2014/01/20/6112.issues.renminbi.internationalization.overview/>>. Acesso em: 3 ago. 2015.
- EUROPEAN CENTRAL BANK - ECB. **The international role of the euro**. 2013. Disponível em: <<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/euro-international-role201307en.pdf?f4c76471697141917926e0f0011372ee>>. Acesso em: 4 ago. 2015.

EUROPEAN CENTRAL BANK - ECB. **The international role of the euro**, julho, 2014. Disponível em: <<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/euro-international-role-201407en.pdf?456475aa49c78ac8f912d9828d374c52>>. Acesso em: 5 ago. 2015.

FIORI, J. L. **O mito do colapso americano**. Rio de Janeiro: Record, 2008.

GILPIN, R. **A economia política das relações internacionais**. Brasília: Universidade de Brasília, 2002. p. 92-100, 139-192.

HANSON, P. What is happening to the ruble? **Russian analytical digest**, v. 164, n. 3, p. 2-6, março 2015. Disponível em: <<http://www.css.ethz.ch/publications/pdfs/RAD-164-2-5.pdf>>. Acesso em: 4 ago. 2015.

HELLEINER, E.; KIRSHNER, J. The future of the dollar. In: HELLEINER, E; KIRSHNER, J. **The future of the dollar**. New York: Cornell University Press, 2009. Cap. 1, p. 1-23.

HOUAISS, A.; VILLAR, M. D. S. **Dicionário Houaiss De Língua Portuguesa**. 1 ed. Rio de Janeiro: Objetiva, 2009, p. 1008.

JOHNSON, J. **The russian federation**: international monetary reform and currency internationalization. Asian Development Bank, The Centre for International Governance Innovation e Hong Kong Institute for Monetary Research, p. 1-19, 2013. Disponível em: <<https://www.cigionline.org/publications/2013/6/russian-federation-international-monetary-reform-and-currency-internationalizati>>. Acesso em: 5 ago 2015.

KIRSHNER, J. After the (relative) fall. In: HELLEINER, E; KIRSHNER, J. **The future of the dollar**. New York: Cornell University Press, 2009. Cap. 9, p. 191-215.

_____. Bringing them all back home? Dollar diminution and U.S. power. **The Washington Quarterly**, v. 36, n. 3, p. 27-45, 2013.

_____. Same as it ever was? Continuity and change in the international monetary system. **Review of International Political Economy**, v. 21, n. 5, p. 1007-1016, 2014.

MILAN, M. The financial crisis and the dollar hegemony. **Austral**: Brazilian Journal of Strategy & International Relations, Porto Alegre, v. 1, n. 1, p. 195-215, jan/jun. 2012.

MOFFIT, M. De Bretton Woods a Camp David. In: _____. **O dinheiro do mundo**. 2. ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1985. Cap. 1, p. 13-39.

MOFFIT, M. Mr. Wonderful". In: _____. **O dinheiro do mundo**. 2. ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1985. Cap. 7, p. 195-213.

NORRLOF, C. Dollar hegemony: a power analysis. **Review of International Political Economy**, v. 21, n. 5, p. 1042-1070, 2014.

PARBONI, R. The dollar weapon: from Nixon to Reagan. **New Left Review**, v. 158, p. 5-18, jul/ago. 1986.

POSEN, A. Why the euro will not rival the dollar. **International Finance**, v. 11, n. 1, p. 75-100, 2008. Disponível em: <<http://www.iie.com/publications/papers/posen1008.pdf>>. Acesso em: 2 ago. 2015.

PRASAD, E. **Global implications of the Renminbi's ascendance**. Asian Development Bank Institute Working Paper, Tokyo, v. 469, p. 1-24, 2014. Disponível em: <<http://www.adbi.org/working-paper/2014/03/25/6203.global.implications.renminbi.ascendance/>>. Acesso em: 6 ago. 2015.

SERRANO, F. Do ouro móvel ao dólar flexível. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 11, n. 2, p. 237-253, 2002.

_____. Relações de poder e política macroeconômica americana: de Bretton Woods ao padrão dólar flexível. In: FIORI, J. L. **O poder americano**. Petrópolis: Vozes, 2004. p. 179-222.

_____. A economia americana, o padrão dólar flexível e a expansão mundial nos anos 2000. In: FIORI, J. L. **O mito do colapso americano**. Rio de Janeiro: Record, 2008. p. 71-172.

STOKES, D. Achilles' deal: dollar decline and US grand strategy after the crisis. **Review of International Political Economy**, v. 21, n. 5, p. 1071-1094, 2014.

TAVARES, M. D. C. A retomada da hegemonia norte-americana. **Revista da Economia Política**, São Paulo, v. 5, n. 2, p. 5-15, abril/jun. 1985.

_____. A retomada da hegemonia norte-americana. In: FIORI, J. L. **Poder e dinheiro: uma economia política da globalização**. Petrópolis: Vozes, 1997. p. 27-53.

TAVARES, M. D. C.; BELLUZZO, L. G. M. A mundialização do capital e a expansão do poder americano O poder americano. In: FIORI, J. L. **O poder americano**. Petrópolis: Vozes, 2004. p. 111-138.

TEIXEIRA, A. Estados Unidos: a "curta marcha" para a hegemonia. In: FIORI, J. L. **Estados e moedas no desenvolvimento das nações**. Petrópolis: Vozes, 1999. p. 155-190.

_____. "O império contra-ataca": notas sobre os fundamentos da atual dominação norte-americana. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 15, p. 1-13, dez 2000.

UNITED STATES OF AMERICA. Central Intelligence Agency - CIA. Federal Reserve History. **Events**. 2015. Disponível em: <http://www.federalreservehistory.org/Events>>. Acesso em: 1 set. 2015.

UNITED STATES OF AMERICA. Central Intelligence Agency – CIA. The World Factbook. **Country comparison: stock of direct foreign investment - abroad**. Disponível em:

<<https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/rankorder/2199rank.html#us>>. Acesso em: 3 ago. 2015.

UNITED STATES OF AMERICA. Central Intelligence Agency – CIA. The World Factbook. **Country comparison:** imports. Disponível em: <<https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/rankorder/2087rank.html#us>>. Acesso em: 7 ago. 2015.

VASUDEVAN, R. Finance, imperialism and the hegemony of the dollar. **Monthly Review**, p. 35-50, abril 2008.

WALTER, A. Political foundations of international economic order. In: **World power and world money: the role of hegemony and international monetary order**. Birmingham: Harvester Wheatsheaf, 1993.