

O FUTURO DO PADRÃO MONETÁRIO INTERNACIONAL

Stefano José Caetano Silveira¹

Alexander Leitzke²

Resumo: A proposta deste artigo foi apresentar uma análise do futuro do padrão monetário internacional, abordando a possibilidade de perda desta condição pelo dólar norte-americano e a ascensão de outras moedas, como o euro e o yuan. Diante deste cenário, procurou-se investigar a origem de tal situação, como os reflexos da expansionista política monetária promovida pelo governo dos Estados Unidos, em resposta à crise econômica de 2007-2009, além da inserção da China no cenário mundial, bem como a instabilidade econômica vigente em alguns países da Europa. Para tanto, efetuou-se uma breve revisão da bibliografia existente sobre o tema. Com base nesse arcabouço teórico, buscou-se definir qual das possibilidades é mais provável que venha a se consolidar: a manutenção do dólar como padrão monetário internacional, sua substituição por outra moeda como a europeia ou a chinesa, ou até mesmo a extinção de tal instituição hegemônica na economia.

Palavras-Chave: Dólar; Hegemonia; Estados Unidos; China.

THE FUTURE OF THE INTERNATIONAL MONETARY STANDARD

Abstract: The purpose of this paper was to present an analysis of the future of the international monetary standard, addressing the possibility of loss of this condition by the U.S. dollar and the rise of other currencies like the euro and the yuan. Against this background, we sought to investigate the origin of such a situation, as the reflections of expansionary monetary policy promoted by the U.S. government in response to the economic crisis of 2007-2009, and the inclusion of China on the world stage, as well as economic instability prevailing in some European countries. To this end, we performed a brief review of the literature on the subject. Based on this theoretical framework, we sought to determine which possibility is more likely to be consolidated: the maintenance of the dollar as international monetary standard, replacing it with another currency as the European or Chinese, or even extinction of such hegemonic institution in the economy.

Keywords: Dollar; Hegemony, United States, China.

¹ Mestre em Economia do Desenvolvimento e graduado em Ciências Econômicas pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS). Administrador Orçamentário da Companhia de Processamento de Dados do Estado do Rio Grande do Sul (PROCERGS) e professor Assistente do Departamento de Economia do Centro Universitário La Salle (Unilasalle), em Canoas - RS. E-mail: stefano-silveira@procergs.rs.gov.br.

² Graduado em Ciências Econômicas pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul e Mestre em Economia Aplicada pela Universidade do Vale do Rio dos Sinos. Analista de projetos no Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul. Professor do Curso de Ciências Econômicas do Centro Universitário La Salle e colaborador do Mestrado em Economia da Universidade do Vale do Rio dos Sinos. E-mail: alexanderleitzke@terra.com.br.

1. INTRODUÇÃO

Autores como Eichengreen, Bibow e Fiori têm analisado, desde a incidência da crise econômica mundial de 2007-2009, a possibilidade de o dólar deixar de exercer o papel de padrão monetário internacional. A desvalorização constante da moeda norte-americana, em função da emissão de grandes quantidades de dívida pública, é uma resposta ao processo que Eichengreen (2009) classifica como “desglobalização” financeira, que pode ser traduzido como um menor financiamento externo para os Estados Unidos, dado um arrefecimento do interesse mundial pelos títulos daquele país.

Avaliadas em conjunto, as tendências de oferta e demanda como se avizinham são uma receita para um dólar significativamente mais fraco, remetendo aos diversos bancos centrais ao redor do globo repensarem seus níveis de reservas nesta moeda. Isto começa a fazer sentido, dado a tendência de um mundo mais multipolar – onde a importância econômica da nação hegemônica mundial tende a cair frente aos mercados emergentes –, bem como a revisão da teoria de que o dólar deve constituir a maior parte das reservas dos bancos centrais³ (EICHENGREEN, 2009).

Todavia, ainda prevalece a lógica da premência de reservas internacionais serem constituídas pela moeda norte-americana. Assim, os países buscam apurar superávits em conta corrente com o Tio Sam, que por sua vez encontra mais facilidade para financiar seus déficits gêmeos (fiscal e comercial), dado os citados superávits serem majoritariamente invertidos em títulos do governo dos Estados Unidos – a despeito do já citado arrefecimento global por tais títulos. Para que esta engrenagem continue em funcionamento, as taxas de juros norte-americanas devem ser baixas, permitindo ao governo – e indiretamente às famílias e aos setores empresariais – aumentar seu grau de alavancagem. Contudo, esta política de juros excessivamente baixos, gerando crédito fácil, é conducente a bolhas de ativos e, finalmente, a instabilidade financeira (EICHENGREEN, 2009).

Diante da possibilidade de o dólar manter sua posição hegemônica – ao menos, por mais algumas décadas – Bibow (2010) avalia que os gastos públicos dos Estados Unidos, em detrimento a dívida privada, seriam mais sustentáveis para o crescimento do planeta. Nessa política, batizada por Dooley, Folkerts-Landau e Garber (2003 apud

³ Os bancos centrais precisam de fundos para intervir no mercado cambial quando da necessidade de impedir que os choques financeiros e os fluxos de comércio causem transtornos às flutuações de suas moedas.

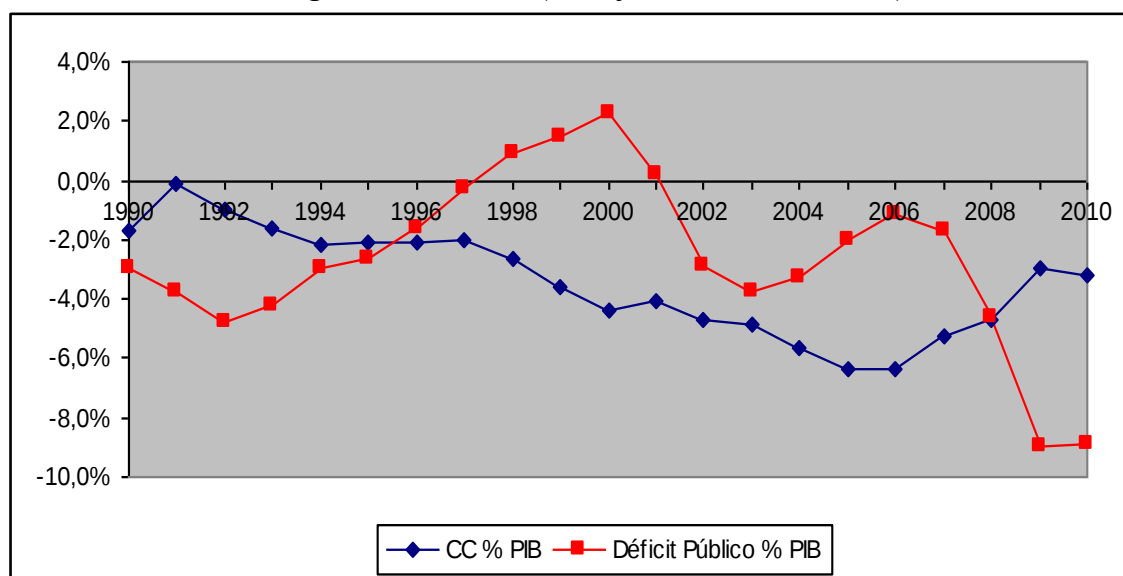
BIBOW, 2010) como “Bretton Woods II” ou, na sua visão aperfeiçoada, “Bretton Woods III”, a política fiscal e a dívida pública dos Estados Unidos passariam a “tomar conta da loja”. Ou seja, seriam as responsáveis pela manutenção do crescimento tanto do gigante da América do Norte como das demais nações ao redor do globo.

Portanto, a intenção deste artigo é apresentar uma análise do futuro do padrão monetário internacional, abordando a possibilidade de perda desta condição pelo dólar norte-americano e a ascensão de outras moedas, como o euro e o yuan. Para isso, procurou-se investigar a origem de tal situação, como os reflexos da expansionista política monetária promovida pela atual gestão da Casa Branca, em resposta à crise econômica mundial de 2007-2009, além da inserção da China no cenário mundial como uma economia de mercado, bem como a instabilidade econômica vigente, em níveis distintos, em alguns países europeus.

2. OS ESTADOS UNIDOS NA ECLOSÃO DA CRISE: OS HISTÓRICOS DÉFICITS GÊMEOS

Os estudos sobre os déficits gêmeos norte-americano – fiscal e em conta corrente – ganharam força a partir do início da década de 1980, com a repercussão da pesquisa do economista Stephen Marris, do Instituto de Economia Internacional, em Washington, D.C. Segundo Belluzzo (2005), a popularidade do trabalho deste autor nos meios acadêmicos foi respaldada pela relação dos déficits e o inevitável colapso do dólar, tendo em vista as características da economia norte-americana na época. Naturalmente, o padrão monetário dos Estados Unidos não entrou em colapso, bem como a economia daquele país permaneceu hegemônica no globo. Porém, seus desequilíbrios fiscal e comercial permanecem no centro do debate.

Gráfico 01: Os déficits gêmeos dos EUA (variação % de 1990 a 2010)



Fonte: Banco Mundial (2011).

Ao analisar o Gráfico 01, constata-se que o resultado fiscal negativo acompanha a economia norte-americana há décadas. Isto pode ser atribuído tanto aos estímulos do governo ao consumo privado (caso emblemático do mercado imobiliário) quanto aos gastos com a indústria armamentista. Em relação a este último, a partir da eleição do presidente George Bush Senior (1989-1993), tal endividamento agravou-se atingindo déficits de até 4,8% do PIB, no final de seu mandato. Todavia, durante o governo Bill Clinton (1993-2001), houve uma reversão no resultado fiscal, acelerada pelo ajuste implementado em sua gestão. A partir de então, novamente os reflexos das guerras no oriente médio – desencadeadas pelos atentados de 11 de setembro de 2001⁴ – ampliaram os gastos governamentais, tornando o saldo fiscal do setor público norte-americano negativo. Com o advento da crise econômica de 2007-2009, desencadeada pelo setor imobiliário *subprime* dos Estados Unidos, tornou-se necessária a inversão de recursos públicos a fim de salvar o combalido setor financeiro daquele país de um extenso agravamento sistêmico, o que acabou por gerar uma ampliação a níveis históricos negativos do déficit público norte-americano.

⁴ No dia 11 de setembro de 2001, quatro aviões comerciais norte-americanos foram sequestrados por membros da rede terrorista Al-Qaeda, sendo dois deles lançados contra as torres gêmeas do World Trade Center – centro financeiro mundial – e um contra o Pentágono. O quarto avião seria lançado contra o Capitólio, porém acabou sendo derrubado pelos próprios passageiros ao enfrentarem os sequestradores. No total, os atentados vitimaram 3.234 pessoas, além de deixar 24 desaparecidos (nota dos autores).

Em relação ao déficit em conta corrente, Belluzzo (2005) justifica seu histórico comportamento negativo (desde o final dos anos 1950) por três componentes: a) o elevado fluxo financeiro norte-americano para o resto do mundo, após a Segunda Guerra Mundial (1939-1945), tendo em vista a rápida recuperação das economias europeias e o elevado crescimento do Japão⁵; b) a concorrência comercial das renovadas economias industrializadas na Europa e no Japão; e c) os gastos impostos pela Guerra Fria (1945-1991). O resultado deste cenário foi a acumulação de dólares nos bancos centrais da Europa e da Ásia nas décadas seguintes. No pós-crise de 2007/2009, a desvalorização do dólar frente a outras moedas ajudou a minimizar os resultados negativos em conta corrente, tendo em vista o aumento nas exportações e a queda nas importações norte-americanas. O saldo da balança comercial do país passou de US\$ 820,6 bilhões negativos em 2008, para cerca de US\$ 646,5 bilhões negativos após dois anos.

De acordo com Bandeira (2010), a sustentabilidade dos déficits gêmeos norte-americano depende de contínuo influxo de capitais estrangeiros oriundos, sobretudo, das inversões da China, comprando títulos do Tesouro dos Estados Unidos. Assim, efetivamente, são os bancos centrais de outros países que financiam o déficit em transações correntes dos Estados Unidos, da ordem de US\$ 470 bilhões negativos em 2010 (ou -3,2% do PIB dos EUA).

3. AS MUDANÇAS ECONÔMICAS DO PÓS-CRISE

Em alinhamento a já citada contribuição de Dooley, Folkerts-Landau e Garber (2003 apud BIBOW, 2010) que sugeriram um "Ensaio Sobre a Revisão do Sistema Bretton Woods" – onde os desequilíbrios em conta corrente dos Estados Unidos podem ser sustentáveis –, surge uma nova economia emergente da crise. Isto pode ser constatado, pois desde a falência do *Lehman Brothers*, em 15 de setembro de 2008, os desequilíbrios têm diminuído acentuadamente, em um contexto de queda livre do comércio mundial e da produção industrial (a despeito de alguns ensaios de recuperação), bem como das respostas políticas que esta quebra desencadeou em todo o globo. Enquanto no país da *Big Apple* o estímulo fiscal tem sido mais forte que na Europa, a China emergiu como motor principal de recuperação da Ásia. Dada a situação

⁵ Tais valores compõem as chamadas remessas líquidas ao exterior (RLE), componentes da balança de transações correntes.

de ascensão chinesa e de readequação dos Estados Unidos – o consumidor norte-americano levará algum tempo para retomar seu comportamento anterior –, a proposta de um novo acordo à Bretton Woods passa pela dívida pública do país da Casa Branca substituir a privada. Bibow (2010) é favorável a esta ideia, pois sob a sua ótica a única forma de sustentação da demanda doméstica é o corte de impostos em apoio ao rendimento dos particulares ou o recrudescimento dos gastos do poder público. A política do Fed (Banco Central norte-americano, na sigla em inglês) de manter os juros e custos de financiamento da dívida pública baixos, torna-se imperiosa para o êxito da política proposta. Nesse particular, a política fiscal teria de assumir o papel de protagonista da sustentação da demanda doméstica, gerando uma mudança de guarda na macroeconomia, com maior regulação e intervenção estatal.

Entretanto, caso a liquidez internacional seja organizada como um esforço da comunidade global, no futuro pode não haver qualquer moeda de reserva, sendo o papel atualmente exercido pelo dólar, substituído por uma cesta de moedas. Porém, mesmo que a referida moeda de reserva ainda exista, não é provável que o padrão monetário norte-americano mantenha a sua condição atual para sempre. A sugestão de um novo Bretton Woods pode, então, oferecer um mecanismo estável e sustentável para uma transição futura rumo a um sistema mais equilibrado, de parceiros iguais. Esta visão corresponde mais à proposta original de John Maynard Keynes para a ordem do pós-guerra desenvolvido nos anos 1940, dado o acordo emergido ter sido centrado, desde o início, no dólar⁶. Este cenário é reforçado pela evolução do mercado e a adaptação das políticas da China, da Índia e talvez até mesmo da Europa, a um contexto de igualdade de estatuto global. Porém, Bibow (2010) reconhece que essa perspectiva ainda parece distante, pois o dólar só seria despojado de sua posição de centro da ordem monetária e financeira mundial, ainda que de forma paulatina, à medida que outros poderes amadurecessem.

⁶ Durante a conferência de Bretton Woods, em 1944, Keynes propôs a criação de uma moeda internacional e inconvertível chamada Bancor (BOUGHTON, 2002).

Tabela 01. Taxa de câmbio nominal em relação ao dólar americano (média diária)

ANO	Área do Euro	Franco Suíço	Dólar Australiano	Libra Inglesa	Real Brasileiro	Yuan Chinês
2000	1,084	1,688	1,727	0,661	1,830	8,280
2001	1,118	1,687	1,935	0,694	2,350	8,280
2002	1,060	1,557	1,841	0,667	2,921	8,280
2003	0,885	1,345	1,542	0,612	3,078	8,280
2004	0,806	1,243	1,359	0,546	2,926	8,280
2005	0,805	1,246	1,313	0,550	2,435	8,190
2006	0,797	1,253	1,328	0,543	2,176	7,970
2007	0,730	1,200	1,195	0,500	1,948	7,610
2008	0,681	1,084	1,198	0,546	1,835	6,950
2009	0,718	1,086	1,282	0,641	1,998	6,830
2010	0,754	1,043	1,090	0,647	1,760	6,770

Fonte: OCDE (2011).

No atual cenário, que pode ser de transição, diante da situação de assimetria de informações oriundas das instituições financeiras norte-americanas, os governos mundiais prosseguem com suas políticas macroeconômicas defensivas, onde a regulação e a supervisão econômica permanecem predominantemente nacionais. A busca por proteção mantém viva a chamada “guerra cambial”, onde a moeda nacional é mantida (ou, ao menos, tenta-se manter) competitiva em relação ao dólar, buscando a geração de superávits em conta corrente e acumulando reservas em divisas estrangeiras (predominantemente dólares). Isto, porém, não tem sido suficiente para evitar a desvalorização da moeda norte-americana no mercado internacional, conforme a Tabela 01, que mostra, em uma visão de médio e longo prazo, que o dólar vem enfrentando um processo de desvalorização em relação a algumas divisas selecionadas, como o euro, o franco suíço e o real. Entretanto, nem a citada desvalorização atual do padrão monetário norte-americano evita que as perspectivas futuras para os Estados Unidos e para as economias do mundo continuem a ser de dependência do papel do dólar na ordem global, mesmo que um retorno às condições e políticas vigentes antes da crise pareça algo improvável (BIBOW, 2010; EICHENGREEN, 2009).

4. A SITUAÇÃO DO PADRÃO MONETÁRIO GLOBAL

Em 2007 foi utilizado o termo “crise do *subprime*” para se referir ao momento econômico anormal que tanto os Estados Unidos como alguns países da Europa passaram e, em alguma medida, ainda passam. Todavia, o setor de hipotecas *subprime*

dos Estados Unidos – precursor, ao lado da Inglaterra, das políticas liberais dos últimos 30 anos, batizadas de revolução conservadora⁷ – acabou por se revelar apenas a ponta do *iceberg* desta anomalia. Segundo Bibow (2010), a já mencionada quebra do *Lehman Brothers* marcou a maior falência da história norte-americana, podendo ter sido apenas o detonador de uma implosão da base das estruturas financeiras que havia sido construída muitos anos antes.

O aumento do fluxo financeiro externo em direção aos Estados Unidos cresceu ao longo da primeira década do século XXI, gerando os chamados desequilíbrios globais. Mesmo não sendo este o único fator a desencadear a crise econômica mundial de 2007-2009, ao aliar-se à fiscalização deficiente e à regulação negligente, deu-se o estrangulamento da liquidez internacional. Com isso, a lógica de o dólar permanecer como padrão financeiro mundial parece menos consensual hoje. Todavia, sua troca por uma nova ordem monetária ou por um grupo de moedas que venha a exercer sua posição atual não parece óbvia. Mesmo que a última crise econômica tenha sido originada em solo norte-americano, na busca por segurança, em um primeiro momento, os investidores fugiram em direção aos títulos da dívida do governo dos Estados Unidos, considerados de risco zero⁸. Ilustrando este cenário, no final de 2007, 66% das reservas cambiais das principais nações ao redor do globo estavam em dólares, contra 71% em 1999⁹. Mesmo com a queda verificada, nota-se a posição hegemônica exercida pela moeda dos Estados Unidos. A mudança significativa é que os bancos centrais estrangeiros estão acumulando obrigações do Tesouro dos Estados Unidos em vez de títulos de agências governamentais, como Fannie Mae e Freddie Mac, além de estarem optando por títulos de prazos menores (EICHENGREEN, 2009; FIORI, 2004).

⁷ A revolução conservadora, segundo Chesnais (2005, p. 56), pretendia: “... colocar o poder e a riqueza tão plenamente quanto possível nas mãos da fração superior das classes capitalistas e das instituições onde se concentra sua capacidade de ação”.

⁸ Apesar das ameaças de algumas agências de classificação de risco como a Standard & Poor's e a Moody's de rebaixar a nota da dívida do país, caso o Congresso norte-americano não chegue logo a um acordo para elevar o teto da dívida do Governo, atualmente em US\$ 14,3 trilhões, correspondente a mais de 95% do PIB dos Estados Unidos, de cerca de US\$ 15 trilhões.

⁹ No caso da China existe uma estimativa, dado o país do dragão não divulgar a composição de suas reservas estrangeiras (EICHENGREEN, 2009).

Tabela 02. Moedas utilizadas nas transações cambiais registradas (%)

Moedas	2001	2004	2007
Dólar	90,3	88,7	86,3
Euro	37,6	37,2	37,0
Yen	22,7	20,3	16,5
Libra	13,2	16,9	15,0
Franco Suíço	6,1	6,1	6,8
Outras Moedas	30,1	30,8	38,4
Total	200,0	200,0	200,0

Fonte: Banco de Compensações Internacionais - BIS (2008).

Os países continuam a manter suas reservas em dólares dado usarem este padrão monetário para denominar sua dívida externa e conduzir seu comércio exterior. Mesmo com a ascensão do euro e outros potenciais concorrentes como o yuan chinês, no final de 2008 cerca de 45% dos títulos de dívidas internacionais foram denominados em dólar, em comparação aos 32% em euros. Além disso, de acordo com o Banco de Compensações Internacionais (BIS) – conforme demonstrado na Tabela 02 –, em 2007 o dólar foi utilizado em 86% de todas as operações estrangeiras de câmbio, em comparação aos 37% em que o euro foi usado¹⁰. De acordo com Carneiro (2010), mesmo com o aumento da presença de outras moedas – o correspondente a 38,4% do total do ano mais recente analisado na Tabela 02 – nas transações cambiais ao redor do globo, essa presença ocorreu de forma muito desconcentrada, implicando em pequena importância relativa de cada uma delas. Corroborando com este cenário, segundo o Fundo Monetário Internacional (FMI), em abril de 2008, 66 países usavam o dólar como taxa cambial – entre eles o Brasil –, contra apenas 27 que empregavam o euro (BIBOW, 2010; EICHENGREEN, 2009).

Os investidores estrangeiros realizam suas operações e concentram suas participações nos mercados dos Estados Unidos, porque tais mercados são grandes e líquidos. Segundo Eichengreen (2009), este papel que atualmente é exercido pelo dólar, já foi ou poderia ter sido de outras moedas, como a libra esterlina ou o franco suíço. Porém, como as economias britânica e suíça são demasiadamente pequenas para as exigências atuais, suas moedas nacionais não podem servir como padrão monetário de

¹⁰ O total para as moedas é 200%, dado duas moedas estarem envolvidas em cada transação.

reserva subsidiária. Assim, estes países não podem fornecer instrumentos de dívida na escala exigida pelo sistema financeiro global¹¹.

Devido à heterogeneidade do estoque da dívida pública da área do euro, onde títulos de grandes economias como a alemã e a francesa têm uma reputação de estabilidade, ao contrário dos títulos de países como Grécia, Itália, Portugal e Espanha, e indo ao encontro da aposta russa pela majoração de suas reservas internacionais em euro em detrimento ao dólar, é provável que o euro se torne cada vez mais importante na composição das reservas da União Europeia. Apesar deste cenário, não significa que irá ultrapassar o dólar globalmente. Isso vale também para o yuan, devido à dificuldade de integração de diferentes estruturas das economias da Ásia e pela rigidez com que o banco central chinês administra sua moeda, mantida artificialmente desvalorizada. Devido à amplitude e às particularidades da economia chinesa, sua análise será realizada de forma mais aprofundada (EICHENGREEN, 2009; FIORI, 2004).

5. CHINA: ASCENSÃO ACELERADA E REFORMAS REPRESADAS

Mesmo com a referência acima, de que a moeda chinesa não deverá assumir em curto e médio prazos o posto de padrão hegemônico global em razão das distorções mencionadas, isto não significa que aparadas tais arestas a moeda daquele país não possa fazê-lo, dado o crescimento e desenvolvimento apresentados pela nação do dragão nos últimos 50 anos. Felipe *et al* (2010) credita este sucesso à diversificação de sua pauta de exportações, tanto de produtos de trabalho intensivo como de bens mais sofisticados. A citada diversificação foi induzida pelos agentes governamentais antes de 1979, não sendo simples resultado do mercado. O estudo afirma que apesar dos erros cometidos pela política chinesa nas últimas cinco décadas, caso não tivessem ocorrido provavelmente o país seria um tanto quanto pobre hoje¹². Ainda segundo a citada análise, a nação oriental está excepcionalmente bem posicionada no comércio exterior,

¹¹ No final de 2007, a libra representava menos de 3% das reservas mundiais identificadas e o franco suíço menos de 1%. O Japão, embora maior, desencorajou o uso de ienes internacionalmente, alegando que isso iria prejudicar a sua capacidade de manter uma baixa taxa de câmbio competitiva, complicando a condução de sua política industrial (EICHENGREEN, 2009).

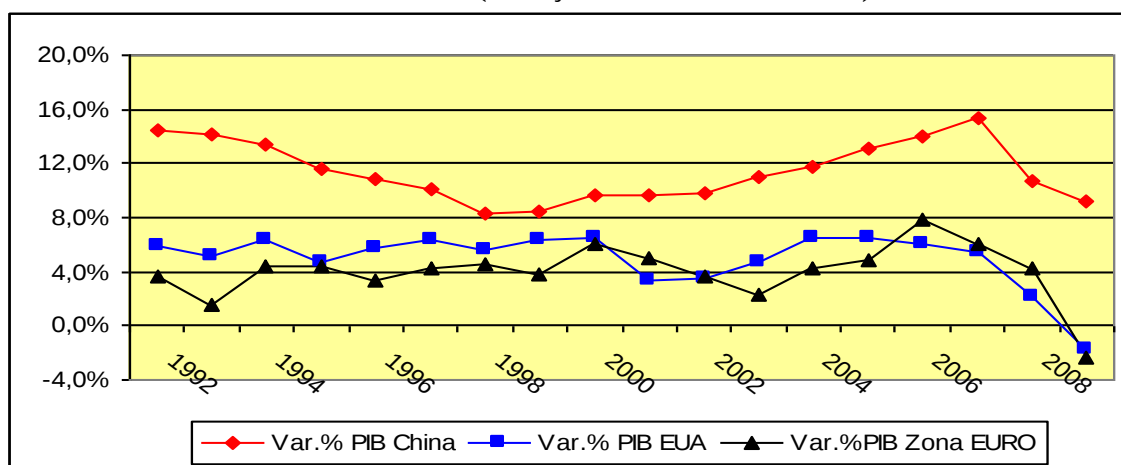
¹² Felipe *et al.* (2010) afirmam que China somente chegou ao posto de segunda economia mundial devido à já referida diversificação industrial voltada ao comércio exterior. Entendem ainda que o sucesso de tal proposta foi viabilizado pelo regime político linha-dura em vigência no país, ao que responsabilizam por uma série de erros, herança da Revolução Cultural Chinesa implementada pelo então líder do Partido Comunista Chinês, Mao Tsé-tung (1893-1976).

devendo continuar a ganhar espaço no mercado global, devido às vantagens comparativas reveladas nas exportações de novos produtos. Todavia, isso não quer dizer que o recrudescimento continuará elevado infinitamente.

O significativo crescimento do PIB chinês dos últimos anos, a uma taxa média de 10% ao ano (conforme verificado no Gráfico 02), bem como a expressiva redução da pobreza em seu território desde o início do período pós-Mao Tsé-Tung, no final da década de 1970, têm sido objeto de diversos estudos. Consensualmente, os três principais fatores que sustentam o referido crescimento são: as taxas de acumulação de capital, impulsionadas por altos índices de investimento; a ênfase ao mercado exterior; e a busca à industrialização. A China tem conseguido sustentar este processo durante os últimos 30 anos.

Felipe *et al* (2010) buscou uma visão do desenvolvimento da China através da conjugação dos fatores descritos acima voltados à já mencionada evolução de sua pauta de exportações – algo que vinha sendo construído desde a década de 1960, porém com especial sucesso a partir de 1979, devido às reformas que abriram a economia e incentivaram o setor privado, aliadas ao estoque de recursos que existia no país. Na busca ao desenvolvimento, a nação do dragão teve de livrar-se da dependência de atividades agrícolas, voltando-se à indústria moderna e ao setor de serviços. Esta mudança foi responsável pela transformação estrutural que levou este país oriental a experimentar um crescimento rápido e sustentado.

Gráfico 02. Crescimento PIB chinês (variação % do PIB via PPC¹³).



Fonte: Bureau of Economic Analysis (2009).

¹³ Abreviação para Paridade do Poder de Compra.

O avanço chinês desde a década de 1960 é resultado da aprendizagem e acumulação de capacidades necessárias para produzir e exportar novos e mais sofisticados produtos, remetendo às altas taxas de crescimento durante as últimas cinco décadas – principalmente a partir dos anos 1980. Nesse sentido, o resultado de um investimento maciço (algo entre 40% e 50% do PIB) e integração bem sucedida à economia mundial através do comércio só pode ser considerado de fato satisfatório se tiver capacidade de assimilação e absorção, aumentando a empregabilidade de novos insumos e métodos de produção. A China alcançou ambos: a sofisticação de sua cesta de exportações e o número de produtos em que adquiriu vantagem comparativa revelada (grau de diversificação). Esta estratégia deu certo, principalmente a partir de 1980, devido à prioridade imposta pelo governo ao setor industrial, quando o país desenvolveu os setores de maquinaria e eletrônica. Em 1990, o número de produtos básicos exportados com vantagem comparativa atingiu 65. Em 2006, a cesta de exportações da China foi altamente sofisticada e uma das mais diversificadas no mundo: foram comercializados com o exterior 269 produtos com vantagens comparativas, dos quais cem foram de produtos fundamentais. Nenhum outro país em desenvolvimento apresentou desempenho semelhante (FELIPE *et al*, 2010)

A política implementada na China tem sido bem sucedida devido à intervenção governamental aliada a alguns preceitos ortodoxos – apesar da rejeição de muitas das sugestões do Consenso de Washington (1989). Mesmo que várias reformas ainda se façam necessárias, como a trabalhista, do mercado de capitais e do desenvolvimento de serviços, além da já mencionada questão da desvalorização artificial da taxa de câmbio – um dos principais entraves à transformação do yuan em padrão monetário global – a posição chinesa no comércio exterior não parece ameaçada (FELIPE *et al*, 2010; BRUNHOFF, 2005).

A nação do dragão está implementando políticas para alcançar uma sociedade harmoniosa, onde a solução de problemas como o desemprego e o subemprego determinará como será o país nas próximas décadas. O desenvolvimento dessa região oriental é um processo dependente da trajetória de conhecimentos e competências que a mesma adquiriu e que permitirão continuar a prosperar nos próximos anos. Isto não significa que as taxas de crescimento em torno de 10% permanecerão para sempre. Analisando a China no ano de 2030, o milagre dos 20 anos anteriores não será o

crescimento anual de dois dígitos, mas sim a sua bem compreendida política voltada à exploração do potencial do país, que superando as restrições e os riscos apresentados, vem implantando com sucesso uma série de reformas que estão permitindo sua transformação (FELIPE *et al*, 2010).

Todavia, a despeito do significativo desenvolvimento apresentado pela China nos últimos 50 anos, Fiori (2004) e Brunhoff (2005) não acreditam que a moeda chinesa venha a exercer o papel de padrão monetário global. Brunhoff (2005) aponta como um dos motivos o fracasso da concepção da moeda regional na Ásia, apesar de frisar que isto ocorreu mais por razões políticas que econômicas, devido a um problema de soberania monetária entre a China e o Japão, as duas principais potências da região¹⁴. Outra questão a ser analisada é como ficaria a situação das reservas internacionais chinesas: como as mesmas valem aproximadamente três trilhões de dólares e se encontram majoritariamente na forma da moeda ou de títulos norte-americanos, na hipótese da ascensão do yuan combinada à queda do dólar, a China perde, em termos reais, parte significativa de suas reservas. Nesse sentido, Ho-Fung (2009) ratifica a posição dos autores acima, afirmando que a elite chinesa, representada pelo setor exportador de sua região costeira, se mantém comprometida com a política econômica atual, não permitindo ao país assumir o posto ocupado pelos norte-americanos, ao menos em um prazo relativamente curto. Por trás de tal afirmativa está o dilema chinês de se livrar dos ativos oriundos dos Estados Unidos, tendo em vista a perspectiva de tanto o mercado de títulos do tesouro norte-americano quanto o dólar atingirem níveis muito baixos. Caso decida diminuir suas posições em dólar, o governo chinês poderá precipitar um colapso da moeda norte-americana. Por outro lado, caso decida comprar mais, poderá evitar a queda imediata deste ativo, mas poderá estar aumentando sua exposição a um colapso futuro.

Pelos motivos aqui expostos, a China não deve substituir os Estados Unidos no papel de potência econômica, ao menos em um horizonte de curto prazo. O caminho para hegemonia da moeda chinesa passaria por uma modificação do formato atual de crescimento voltado às exportações para o um modelo impulsionado pelo consumo doméstico, via ampla distribuição de renda para o setor rural-agrícola. Ou seja, uma reforma socioeconômica diferente das políticas em vigência neste país.

¹⁴ Enquanto o iene japonês traz à tona as más lembranças do período do imperialismo nipônico (1930 e 1945), o yuan chinês remete ao medo do expansionismo do país vermelho (BRUNHOFF, 2005).

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Bibow (2010) sugere que uma nova economia mundial está emergindo da crise de 2007-2009. Sendo assim, uma nova ordem global toma forma, remetendo a um sofisticado e profundo acordo monetário internacional aos moldes de Bretton Woods, cujas características são déficits em conta corrente apresentados pelos Estados Unidos, impulsionados pelos gastos públicos. Enquanto no principal país da América do Norte a política fiscal assume o papel de protagonista na sustentação da demanda doméstica, fortalecida pela manutenção de uma baixa taxa de juros do Fed, o resto do mundo poderia determinar a necessidade e a amplitude das ações dos Estados Unidos na operação junto ao regime proposto (algo como um Bretton Woods II ou III), ao menos enquanto o dólar continuar a ser a moeda de reserva mundial. Nesse particular, este novo Bretton Woods poderia realmente oferecer maiores benefícios de sustentabilidade mundial, mantendo a moeda norte-americana na condição hegemônica que ocupa atualmente.

O mundo financeiro e a ordem monetária levaram a políticas macroeconômicas geradoras de desequilíbrios das estruturas de crédito tanto em território norte-americano como no resto do mundo. Porém, como já mencionado e aparentemente de forma contraditória, em face desta situação, investidores das mais diversas nacionalidades procuraram proteção no dólar. Assim, enquanto o padrão monetário dos Estados Unidos mantiver esta condição, as necessárias reformas na dinâmica da economia mundial como a criação de um *Big Central Bank* e um *Big Government* propostas por Keynes durante a conferência de Bretton Woods, em 1944, dificilmente ocorrerão. Dessa forma, o papel futuro do dólar deve ser de maior integração à economia mundial, continuando a ser a principal forma de reserva internacional, mesmo que de uma maneira não monopolista como era até a crise econômica de 2007-2009 (BIBOW, 2010; BOUGHTON, 2002).

Em suma, mesmo com os Estados Unidos ainda não plenamente recuperados da crise econômica mundial de 2007-2009, sua moeda não perderá no curto e médio prazo a condição de padrão monetário internacional. Isto porque com o atual ambiente de instabilidade apresentado por algumas nações europeias – onde países como a Grécia, mesmo que de maneira não oficial, estudam a possibilidade de abandonar o euro e retomar o padrão monetário anterior ao movimento de unificação econômica do velho

continente – o euro não está consolidado a ponto de exercer este papel. De forma análoga, na opinião dos autores mencionados acima, a moeda chinesa, que poderia ocupar o posto de novo padrão monetário mundial, não o fará. Isto porque a mesma opera em um contexto de câmbio fixo e subvalorizado em relação à moeda norte-americana, o que, sob a ótica do *mainstream* dominante, representa uma concorrência desleal.

7. REFERÊNCIAS

BANCO DE COMPENSAÇÕES INTERNACIONAIS. Disponível em: <<http://www.bis.org/>>, 2008.

BANCO MUNDIAL. Disponível em: <<http://www.worldbank.org/>>, 2011.

BANDEIRA, Luiz. A. Moniz. O Risco Estados Unidos. **Revista Espaço Acadêmico**, n.º 110, jul. 2010.

BELLUZZO, Luiz G. O Dólar e os Desequilíbrios Globais. **Revista de Economia Política**, vol. 25, n.º 3 (99), pp. 224-232, 2005.

BIBOW, Jorg. **The Global Crisis and the Future of the Dollar: Toward Bretton Woods III?** Working Paper n.º. 584. New York: Levy Economics Institute of Bard College, 2010.

BOUGHTON, James M. **Why White, Not Keynes? Inventing the Postwar International Monetary System.** IMF. Working Paper, 02/52. Washington: International Monetary Fund, 2002.

BRUNHOFF, Suzanne. A Instabilidade Monetária Internacional. In: CHESNAIS, François (org.). **A Finança Mundializada: raízes sociais e políticas configuração, consequências**, Ed. Boitempo. São Paulo. p. 69-84, 2005.

BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS. Disponível em: <<http://www.bea.gov>>, 2009.

CARNEIRO, Ricardo. O Dólar e seus Rivais. **Observatório da Economia Global.** Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica, UNICAMP. São Paulo, n.º 01, abril de 2010.

CHESNAIS, François. O Capital Portador de Juros: Acumulação, Internacionalização, Efeitos Econômicos e Políticos. In: CHESNAIS, François (org.). **A Finança Mundializada: raízes sociais e políticas configuração, consequências**, Ed. Boitempo. São Paulo. p. 35-67, 2005.

EICHENGREEN, Barry. **The Dollar Dilemma: The World's Top Currency Faces Competition.** Foreign Affairs, September/October 2009.

FELIPE, Jesus; KUMAR, Utsav; USUI, Norio; ABDON, Arnelyn. **Why Has China Succeeded—And Why It Will Continue To Do So.** Working Paper No. 611, Levy Institute, August, 2010 (http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_611.pdf).

FIORI, José. L. O Poder Global dos Estados Unidos: formação, expansão e limites, in: J. L. FIORI (Org.). **O Poder Americano.** Ed. Vozes. Petrópolis, 2004.

HO-FUNG, Hung. America's Head Servant? The PRC's Dilemma in the Global Crisis. **New Left Review**, n.º. 60, pp. 5-25, 2009.

ORGANIZAÇÃO PARA COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO - OCDE. Disponível em: <<http://www.oecd.org>>, 2011.