

Joana David Avritzer

# O Futuro do Dólar no Sistema Monetário Internacional: Um Estudo da Importância do Estado na Definição de Dinheiro Mundial

Monografia a ser apresentada ao Departamento  
de Ciências Econômicas enquanto pré-requisito  
para participação no Programa de Educação  
Tutorial (PET)

Orientador: Prof. Dr. Eduardo da Motta e  
Albuquerque

---

05 de Setembro de 2011

FACE-UFMG

## RESUMO

Este trabalho tem por objetivo principal analisar a importância do estado norte-americano em definir o dólar enquanto moeda das moedas. Questões relacionadas à confiança internacional no valor da mesma e no dinamismo da economia norte-americana foram, sem dúvidas, essenciais à emergência do dólar no sistema monetário internacional. No entanto, acontecimentos como a crise de 2008, levantam constantes dúvidas sobre a validade internacional do dólar, sem que, contudo, seu uso seja abandonado. Iniciamos assim uma discussão sobre outros possíveis motivos para a hegemonia da moeda norte-americana, colocando o estado como ator chave nesse debate. Uma vez defendida essa hipótese passamos à discussão de qual é o futuro do sistema monetário internacional e o papel que o dólar ocupará no mesmo. Colocaremos aqui a possibilidade de uma reconfiguração da geopolítica mundial, propondo, ao final do trabalho, a transição da hegemonia norte-americana, a começar pela definição de um sistema monetário internacional mais multipolar.

## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO</b> .....	5
<b>CAPÍTULO 1 - A DEFINIÇÃO DE DINHEIRO MUNDIAL NO CAPITALISMO CONTEMPORÂNEO</b> .....	9
1.1 DEFINIÇÃO TEÓRICA DE DINHEIRO MUNDIAL E O PAPEL DO ESTADO.....	9
1.2 UM PANORAMA GERAL DO SISTEMA MONETÁRIO INTERNACIONAL CONTEMPORÂNEO: O QUE É DINHEIRO MUNDIAL HOJE? .....	12
<b>CAPÍTULO 2 - O PAPEL DO ESTADO NORTE-AMERICANO EM GARANTIR A POSIÇÃO CENTRAL DO DÓLAR NO SISTEMA MONETÁRIO INTERNACIONAL</b> .....	17
2.1 A CONFERÊNCIA DE BRETTON WOODS .....	17
2.1.1 O DEBATE ENTRE JOHN MAYNARD KEYNES E HARRY DEXTER WHITE .....	18
2.2 A SUSPENSÃO DA CONVERSIBILIDADE DO DÓLAR AO OURO.....	23
2.3 O PAPEL DO ESTADO NORTE-AMERICANO NO FUTURO DO DÓLAR .....	25
2.4 CONCLUSÃO PRELIMINAR: O ESTADO NORTE-AMERICANO E O PAPEL INTERNACIONAL DO DÓLAR .....	28
<b>CAPÍTULO 3: O PAPEL DO ESTADO NO FUTURO DO SISTEMA MONETÁRIO INTERNACIONAL</b> ....	31
3.1 O FIM DA HEGEMONIA DO DÓLAR .....	31
3.2 O EURO .....	32
3.3 O YUAN .....	33
3.4 O ESTADO COMO ATOR NO FUTURO DO SISTEMA MONETÁRIO INTERNACIONAL .....	35
<b>CONCLUSÃO</b> .....	38
<b>BIBLIOGRAFIA</b> .....	42

*[T]he idea that the dollar is now doomed to lose its international currency status is wrong. The dollar has its problems, but so do its rivals. The euro is a currency without a state. [...] The renminbi, for its part is a currency with too much state.<sup>1</sup>*

(EICHENGREEN, 2011, p.7)

---

<sup>1</sup> A idéia de que o dólar está agora condenado a perder seu status de moeda internacional está errada. O dólar tem seus problemas, mas os rivais também têm os seus. O euro é uma moeda sem estado. O renminbi, por sua parte, é uma moeda com estado demais. [tradução nossa]

## Introdução

Politi (2011), em artigo publicado no *Financial Times*, comenta o relatório do Banco Mundial relativo ao ano de 2010. Segundo a notícia, o comitê do grupo levantou a possibilidade de que o dólar norte-americano perca sua sólida dominância na economia global até 2025. Enquanto isso o euro e o yuan deveriam estabelecer-se, em pé de igualdade, no novo cenário monetário internacional, portanto, mais multilateral. O relatório do banco identifica o euro como o rival mais provável ao dólar, mas coloca que essa expansão do uso internacional do euro só será possível se a moeda conseguir sobreviver às tensões postas no momento. “Its status is poised to expand, provided the euro can successfully overcome the sovereign debt crises currently faced by several of its member countries and can avoid the moral hazard problems.”<sup>2</sup> (POLITI, 2011)

Segundo Bergensten (2011), o dólar foi a moeda dominante durante um século porque não tinha rivais. O euro mudou isso. A zona do euro desfruta de uma ‘autoridade fiscal coordenada’ e a possível emissão de genuínos eurobônus sugere que o apelo de sua moeda possa ser restaurado nos próximos anos. O artigo, também publicado no *Financial Times*, destaca que a participação do dólar nas reservas de câmbio internacionais caiu em 60% na última década. Enquanto isso, as reservas em euro aumentaram em 25%. Ressalte-se ainda que o crescimento econômico chinês pode qualificar o yuan como dinheiro mundial, mas para isso o governo deve, primeiramente, garantir a plena conversibilidade da moeda chinesa e remover alguns de seus controles de capitais. “In short, the international monetary system is already becoming bipolar, and may soon be tripolar.”<sup>3</sup> (BERGENSTEN, 2011)

Além disso, destacamos as notícias no *Financial Times* a respeito da polêmica decisão da Standard & Poor’s de rebaixar o *rating* do crédito dos Estados Unidos no dia 05 de agosto de 2011. Os efeitos da decisão repercutiram no mundo todo e reforçaram os questionamentos que já eram amplamente levantados sobre a dominância da moeda norte-americana. No dia seguinte, segundo Harding, Duyn e Demos (2011), Washington foi criticada pela agência de notícias oficial do estado chinês, Xinhua. O artigo da agência demandava a definição de uma nova moeda de reserva global que fosse mais estável, afirmando, ainda, que o governo norte-americano deve aceitar o fato de que os bons e velhos tempos acabaram. A Xinhua propõe

---

<sup>2</sup> Seu status está fadado a expandir desde que o euro consiga superar as crises da dívida soberana atualmente enfrentadas por vários países membros e evitar problemas de risco moral associados. [tradução nossa]

<sup>3</sup> Em resumo, o sistema monetário internacional já está se tornando bipolar, e em breve deve ser tripolar. [tradução nossa]

que seja introduzida uma forma de supervisão da emissão de dólares e defende que a definição de uma nova, mais estável e segura, moeda internacional seria uma possível forma de reverter as catástrofes resultantes da crise. O artigo do *Financial Times* conclui que “China, the largest creditor of the world’s sole superpower, has every right now to demand the United States address its structural debt problems and ensure the safety of China’s dollar assets.”<sup>4</sup> (HARDING; DUYN; DEMOS, 2011)

Por fim, Sender (2011) afirma que até mesmo as crianças na rua entendem que o dólar não é mais o que já foi. Segundo a notícia, também do *Financial Times*, para grande parte dos países, as disputas internas que ocorreram a respeito da crise norte-americana confirmam o que muitos já suspeitavam, há algum tempo: o dólar não é mais digno de seu status de moeda do mundo. Não importa tanto que a agência S&P tenha ultimamente rebaixado o nível de crédito dos Estados Unidos. Na cabeça de muitos, o rebaixamento já havia ocorrido; o mundo precisa de outra moeda de uso internacional. O problema é que, por enquanto, não há nenhuma alternativa factível. O artigo levanta algumas possibilidades como o euro, que, no entanto, tem igualmente sofrido as consequências da crise de 2008, ou como o yen e o franco suíço, que têm reforçado sua participação no sistema monetário internacional no contexto atual, ainda que esta seja bastante marginal. Destaca-se, ainda, que, segundo Sender (2011), o yuan assumiria o status de moeda do mundo, caso fossem removidas as restrições nas contas de capitais.

Todas essas notícias, publicadas no *Financial Times* durante os últimos quatro meses de 2011 têm uma característica em comum; questionam a permanência do dólar no centro do sistema monetário internacional. Os artigos, acima apresentados, revelam um incômodo geral com a centralidade do dólar, que segundo alguns deles é mais pela falta de alternativas do que qualquer outra coisa. Com os debates internos sobre o aumento do teto da dívida norte-americana, na primeira semana de agosto, essa dominância do dólar é ainda mais questionada. As notícias mais recentes do *Financial Times* afirmam ainda que as alternativas à moeda norte-americana agora existem e, cedo ou tarde, o dólar está fadado a perder seu status de moeda das moedas.

Eichengreen (2011) afirma que esses incômodos a respeito do exclusivo uso internacional do dólar já existem há algum tempo, sem que, no entanto, o mesmo seja abandonado. Para o autor, a moeda norte-americana está condenada a, eventualmente, perder

---

<sup>4</sup> A China, a grande credora da maior potência mundial, tem todo o direito de exigir que os Estados Unidos resolvam os problemas de déficits estruturais e assegurem a validade dos ativos chineses em dólares. [tradução nossa]

seu status de dinheiro do mundo, mas não sua validade internacional. A frase que introduz esse trabalho resume a argumentação do autor. O dólar tem seus problemas, mas, como reforçado pelas notícias do *Financial Times*, seus possíveis rivais também têm os seus. Eিংchengreen (2011) destaca, ainda, o papel do estado em garantir a validade internacional de suas moedas nacionais. O objetivo deste trabalho é, justamente, estudar a importância do estado na permanência do dólar no centro do sistema monetário internacional e na possível emergência de novas moedas nesse cenário. Uma vez que a confiança no valor de uma moeda, ligada a fatores essencialmente econômicos, não justificam a importância do dólar no sistema monetário internacional, algo mais faz-se necessário para explicá-la.

Na tentativa de melhor entender essa centralidade do dólar, esse trabalho é composto de três capítulos, além desta introdução e uma conclusão. Em um primeiro capítulo apresentaremos, sucintamente, o que é dinheiro mundial hoje. Essa definição será feita a partir de uma revisão teórica sobre o assunto e um panorama geral das moedas que são utilizadas internacionalmente. Ao longo do capítulo, apresentaremos algumas linhas de argumentação sobre o que garante a validade global de uma moeda nacional. Para além de fatores puramente econômicos ligados à confiança em seu valor, o dinheiro do mundo está relacionado a uma ordem social mundial, definido por fatores geopolíticos que o colocam no centro do sistema monetário internacional. Nesse intuito, no segundo capítulo defenderemos a importância do estado norte-americano em estabelecer o dólar como dinheiro do mundo. Apresentaremos os debates acerca do papel do governo em Bretton Woods e em posteriores conferências que definiram essa dominância do dólar. Nesse capítulo tentaremos mostrar que o uso internacional da moeda norte-americana já não é mais apenas resultado da confiança no seu valor ou na economia norte-americana, mas sim de sucessivas negociações que lhe conferiram os privilégios de dinheiro do mundo. No terceiro capítulo, daremos destaque ao euro e ao yuan, debatendo as diversas opiniões sobre as perspectivas de uso internacional de ambas.

Finalmente, gostaríamos de ressaltar que Eিংchengreen (2011) mesmo pensando ser mais factível uma transição bastante gradual de um sistema dominado pelo dólar, para um multipolar, coloca a possibilidade de uma queda brusca da moeda norte-americana. No entanto, para o autor, esse abandono total do dólar só será possível caso os Estados Unidos não consigam resolver o problema da dívida pública;

[T]here is a more alarming scenario: instead of the dollar declining gradually to somewhat lower levels, there is a dollar crash. In this case

all bets are off. Here it is important to remember that the only plausible scenario for a dollar crash<sup>5</sup> is one in which we bring it upon ourselves.<sup>6</sup> This also means that it is within our grasp to avoid the worst. The good news, such as it is, is that the fate of the dollar is on our hands, not those of the Chinese.<sup>7</sup> (EICHENGREEN, 2011, p. 177).

---

<sup>5</sup> Segundo Eichengreen (2011) o único cenário possível em que o dólar entrará em colapso é se o déficit de orçamento dos Estados Unidos sair do controle. Ele considera ainda a possibilidade de que investidores decidam em massa abrir mão de usar dólar ou que fatores geopolíticos levem a perda de confiança na moeda norte-americana. No entanto, para ele essas hipóteses dificilmente serão a causa da perda da dominância do dólar.

<sup>6</sup> Nesse caso, os Estados Unidos da América.

<sup>7</sup> [H]á um cenário mais alarmante: ao invés de o dólar declinar gradualmente para níveis mais baixos, ele despencar. Neste caso todas as apostas são válidas. Aqui é importante lembrar que o único motivo plausível que poderia levar à quebra do dólar, resultaria de nossos próprios atos. Isto significa que está a nosso alcance evitar o pior. A boa notícia é que o destino do dólar está em nossas mãos, não na dos chineses. [tradução nossa]



# Capítulo 1 - A Definição de Dinheiro Mundial no Capitalismo Contemporâneo

## 1.1 DEFINIÇÃO TEÓRICA DE DINHEIRO MUNDIAL E O PAPEL DO ESTADO

Na terceira parte do Capítulo 3 de *O Capital*, Marx define dinheiro mundial. Afirma que no comércio internacional, o dinheiro deve se desprender das formas locais de moeda e reassumir a forma originária de metais preciosos. “O dinheiro mundial funciona como meio geral de pagamento, meio geral de compra e materialização social absoluta da riqueza em geral”. (MARX, 1867, p. 119) Assim, para a compensação de saldos internacionais, compras no exterior e transferências de riquezas entre países é necessário uma forma de dinheiro que seja aceita mundialmente, ou seja, ouro e prata. Para sua função enquanto dinheiro mundial é exigido “a mercadoria monetária efetiva o ouro e a prata em pessoa: daí ter James Stewart expressamente caracterizado ouro e prata em contraste com suas representações puramente locais, como *money of the world* <sup>8</sup>”. (MARX, 1867, p. 120). Faz-se, portanto, indispensável que todo país mantenha uma reserva de dinheiro para circulação internacional. Já para a circulação interna, mediante uma validade social garantida pelo estado, o dinheiro pode existir em sua forma puramente simbólica, moeda, sem estar lastreado em metal.

Contudo, um sistema monetário internacional baseado no ouro, como o que vigorou no final do século XIX e início do século XX mostrou ser incompatível com a liquidez mundial necessária ao capitalismo contemporâneo. Sendo assim, outros meios de circulação serão definidos enquanto dinheiro do mundo, configurando-se uma nova organização do sistema monetário internacional. Nessa nova ordem, moedas nacionais passam a ter uma validade mundial. Inicialmente, para que esse dinheiro fosse aceito fora do país bastava que o estado emissor garantisse sua conversão em ouro quando necessária. Para tal, o país deveria possuir uma economia a pleno vapor e ser responsável por um grande volume das exportações mundiais. Ou seja, uma economia e um estado que parecessem fortes diante das demais nações e capazes de garantir o valor de sua moeda. No entanto, na medida em que a demanda por liquidez mundial aumenta, moedas internacionais são cada vez mais utilizadas como meio de circulação. Em meio a um sistema monetário internacional desigual, essa pressão recai em

---

<sup>8</sup> *Dinheiro do mundo*

apenas uma moeda, o dólar, preponderante no cenário mundial.<sup>9</sup> A demanda crescente pelo, quase exclusivo, dinheiro do mundo levará a um volume de emissão incompatível com o seu lastreamento. Nesse contexto a confiança em uma moeda não estará mais ligada ao seu valor implícito em ouro, garantido pelo estado emissor. A partir de então, mais do que nunca,

[I]t is a country's position as a great power that results in the international status of its currency. A currency is attractive because the country issuing it is large, rich, and growing. It is attractive because the country standing behind it is powerful and secure. For both reasons, the economic health of the country issuing the currency is critical for acquisition and retention of an international role.<sup>10</sup>(EICHENGREEN, 2011, p. 6)

Segundo Aglietta (1986) a moeda internacional passa, então, a ser resultado de uma regra social. Essa ordem define uma organização monetária internacional, que seja capaz de atender às necessidades de flexibilidade e liquidez do mercado, a partir de uma moeda que será a divisa-chave, única do sistema. Para o autor uma divisa é a dívida de um banco ou de uma instituição pública nacional que circula entre os não-residentes como meio de pagamento internacional. Dentro de seu território a moeda nacional é soberana, cabendo ao estado garantir sua validade social. No entanto, na medida em que essa moeda se torna uma divisa, passando a circular internacionalmente sua validade social está sempre sendo posta à prova pelas arbitragens financeiras. Contudo, enquanto representante de uma ordem do sistema monetário internacional, a divisa-chave passa a ser a moeda das moedas, assumindo a liderança monetário-financeira mundial. Nesse sentido, “La supranationalité est un ingrédient logique dans un principe monétaire internationale. [...] Placée au cœur du système, elle [divise-clé] deviendrait *la monnaie des monnaies*.”<sup>11</sup> (AGLIETTA, 1986, p. 37).

O autor afirma ainda que;

[L]a monnaie internationale est une organisation et non un mécanisme naturel. [...] ces organisations sont des formations historiques insérées dans des économies-monde. La devise clé n'a des capacités regulatrices que pour développer le schéma de division internationale du travail

---

<sup>9</sup> Essa questão será abordada no próximo capítulo quando abordarmos o abandono da conversibilidade do dólar ao ouro e as razões para tal.

<sup>10</sup>[É] a posição de um país enquanto uma grande potência mundial que resulta em um status internacional de sua moeda. Uma moeda é atraente porque o país que a emite é grande, rico, e está crescendo. É atraente porque o país por trás dela é poderoso e seguro. Por ambas as razões, a saúde econômica do país que emite a moeda é crucial para sua aquisição e uso internacional. [tradução nossa]

<sup>11</sup>A supranacionalidade é um ingrediente lógico de um princípio monetário. Posta no centro do sistema, ela [divisa-chave] torna-se a moeda das moedas. [tradução nossa]

dans lequel elle a acquis son statut hégémonique, que pour diffuser le mode de croissance du pays émetteur, tant que ce pays dispose de conditions techniques et sociales de production plus avancées qu'ailleurs.<sup>12</sup> (AGLIETTA, 1986, p.44).

Assim, o dinheiro do mundo no capitalismo contemporâneo será definido a partir de uma organização entre os países que passam a aceitar determinado meio de circulação. No entanto, essas organizações são parte de uma formação histórica de economias mundo que estão centradas em países hegemônicos. Ou seja, a definição de uma moeda enquanto divisa-chave está ligada a um sistema de divisão internacional do trabalho que visa difundir o modelo de crescimento do país que a emite.

Arrighi (1996) ao tratar do papel da libra-esterlina enquanto dinheiro mundial durante a hegemonia inglesa fala em uma ideologia de “moeda forte”, que segundo ele atingiu seu apogeu na Grã-Bretanha do século XIX, mas que encontrou seus defensores mais dogmáticos nos círculos acadêmicos norte-americanos no fim do século XX. Para Arrighi essa tradição da “moeda forte” foi essencial aos processos de acumulação liderados por ambos os países. Assim, o que se coloca aqui é que a definição de uma ordem social mundial a partir de um país hegemônico implica em uma organização específica do sistema monetário internacional. Na medida em que condições econômicas, militares e sociais permitem que um país seja considerado uma potência mundial, as demais nações passam a aceitá-lo como um pólo forte. Isso o torna capaz de emitir uma moeda “forte”, que seja mundialmente aceita. Logo, esses sistemas mundos baseados em ciclos sistêmicos de acumulação permitem a configuração de ordens monetárias internacionais, em que, como explica Aglietta (1986), a moeda emitida por um país hegemônico passa a ser a moeda das moedas.

Por fim, segundo Galati e Wooldridge (2006), a emergência de uma moeda de reserva<sup>13</sup> é influenciada por pelo menos três fatores principais. Primeiramente, por qual porcentagem da produção e do comércio mundial o país responde; “The larger a country’s share, the more likely that other countries will use its currency either as a monetary anchor or in support of external trade.”<sup>14</sup> (GALATI e WOOLDRIDGE, 2006, p. 2) Em segundo lugar, a estabilidade macroeconômica; “Confidence in a currency’s value is critical for its roles as a

---

<sup>12</sup>A moeda internacional é uma organização e não um mecanismo natural. [...] essas organizações são de formações históricas inseridas em economias mundo. A divisa-chave não tem capacidades reguladoras, exceto para desenvolver um sistema de divisão internacional do trabalho dentro do qual ela adquire status hegemônico e difundir o modo de crescimento do país emissor, desde que estes países disponham de condições técnicas e sociais de produção mais avançadas que os demais. [tradução nossa]

<sup>13</sup> Moeda de reserva assume aqui o significado de uma moeda que seja mundialmente aceita.

<sup>14</sup> Quanto maior for a participação de um país, maior a probabilidade que outros países usem a sua moeda como âncora monetária ou como suporte para o comércio internacional. [tradução nossa]

unit of account and a store of value.”<sup>15</sup> (GALATI e WOOLDRIGDE, 2006, p. 2) Terceiro, um mercado financeiro desenvolvido; “The larger and more liquid a country’s financial markets, the more likely that other countries will use its currency for intervention purposes.”<sup>16</sup> (GALATI e WOOLDRIGDE, 2006, p. 2).

Concluimos, então, que na medida em que moedas nacionais passam a ser utilizadas para além do espaço onde são soberanas, será necessário algo que garanta sua validade internacional. Inicialmente, Aglietta (1986) colocou a importância da definição de uma ordem mundial que coloque essa moeda no centro do sistema monetário internacional garantindo que esta passe a ser o dinheiro do mundo. Essa idéia foi complementada por Arrighi (1996) que defendeu a emergência de uma “moeda forte” como essencial e, ao mesmo tempo, resultado da definição de um ciclo hegemônico. Por fim, Galati e Wooldridge (2006) apresentaram fatores essenciais a uma economia digna de emitir o dinheiro do mundo. A seguir tentaremos mostrar que estas últimas condições estão sem dúvidas ligadas a emergência de uma moeda no cenário internacional. Mais ainda, na medida em que são fatores diretamente ligados à definição de uma potência mundial. Mas que, quando a confiança no dólar e nos Estados Unidos são questionadas como estão sendo atualmente, é necessário algo mais para explicar a dominância do dólar. Algo que irá mais no sentido do que foi discutido por Arrighi (1996) e Aglietta (1986).

## 1.2 UM PANORAMA GERAL DO SISTEMA MONETÁRIO INTERNACIONAL CONTEMPORÂNEO: O QUE É DINHEIRO MUNDIAL HOJE?

Segundo HELLEINER e KIRSHNER (2009), o dinheiro mundial desempenha três funções básicas: ele é meio de troca, reserva de valor e unidade de conta. Uma moeda internacional seria, portanto, usada tanto para definir transações monetárias entre governos, quanto como reserva de dinheiro oficial e âncora cambial. Nesse sentido, os dados que apresentamos abaixo indicam que o dólar continua sendo a língua franca monetária<sup>17</sup> do mundo. Enquanto reserva de valor, a moeda norte-americana ainda é a mais usada como

---

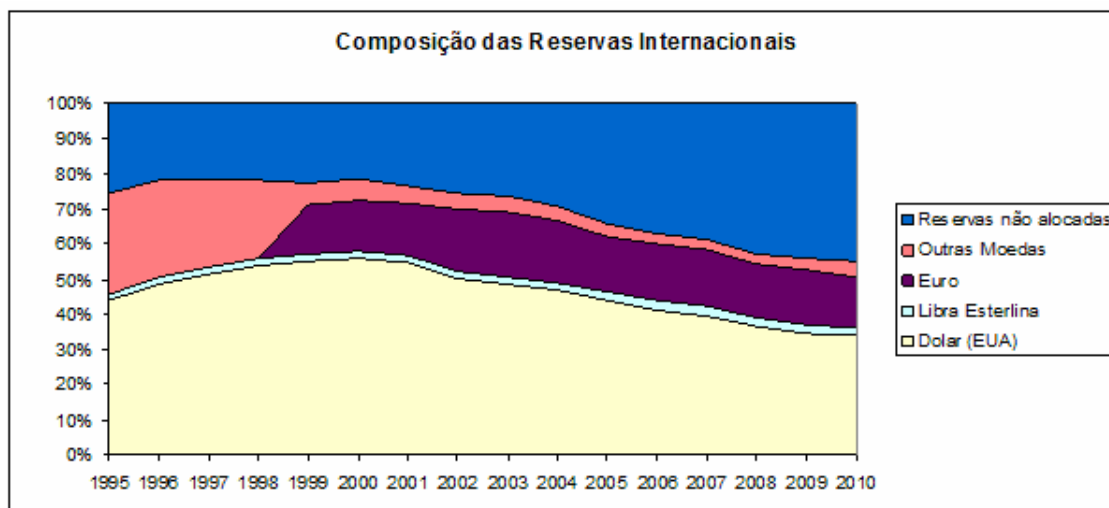
<sup>15</sup> Confiança no valor da moeda é essencial para o seu papel enquanto unidade de conta e reserva de valor. [tradução nossa]

<sup>16</sup> Quanto maior e mais líquido for o mercado financeiro do país, maior é a probabilidade que outros países usem sua moeda para intervenções. [tradução nossa]

<sup>17</sup> Essa expressão foi empregada por Eichengreen (2011) para descrever a posição central que ocupa o dólar no sistema monetário internacional hoje.

reserva internacional<sup>18</sup>. A Tabela 1, apresentada a seguir, mostra que o percentual de reservas retidas pelos bancos centrais em dólares vem caindo nos últimos anos. Contudo, a moeda ainda responde por mais da metade das reservas alocadas. Ou seja, o dólar ainda é o principal meio de reserva de valor mundial. Destacamos ainda que o uso do euro como reserva internacional aumentou rapidamente nos quatro primeiros anos após a sua introdução, mas desde então estabilizou sua participação na composição das reservas internacionais. Outras moedas como yuan, o yen e a libra-esterlina aparecem apenas marginalmente nas reservas mantidas pelos bancos centrais.

**Tabela 1:** Composição das Reservas Internacionais



Fonte: Elaboração Própria com base nos dados do COFER (Currency Composition of Official Foreign Exchange Reseve) elaborados pelo FMI (Fundo Monetário Internacional)

Nota: Reservas não alocadas correspondem a diferenças entre o total de reservas declaradas pelos países e as reservas alocadas.

Enquanto meio de troca, a Figura 1, a seguir apresentada, mostra que a moeda norte-americana ainda responde por grande parte do volume de trocas no FOREX (Foreign Exchange Market)<sup>19</sup>. Apesar de ter reduzido sua participação no mercado, o dólar ainda responde por quase 85%<sup>20</sup> das trocas cambiais. De 2007 para 2010, o euro aumentou sua

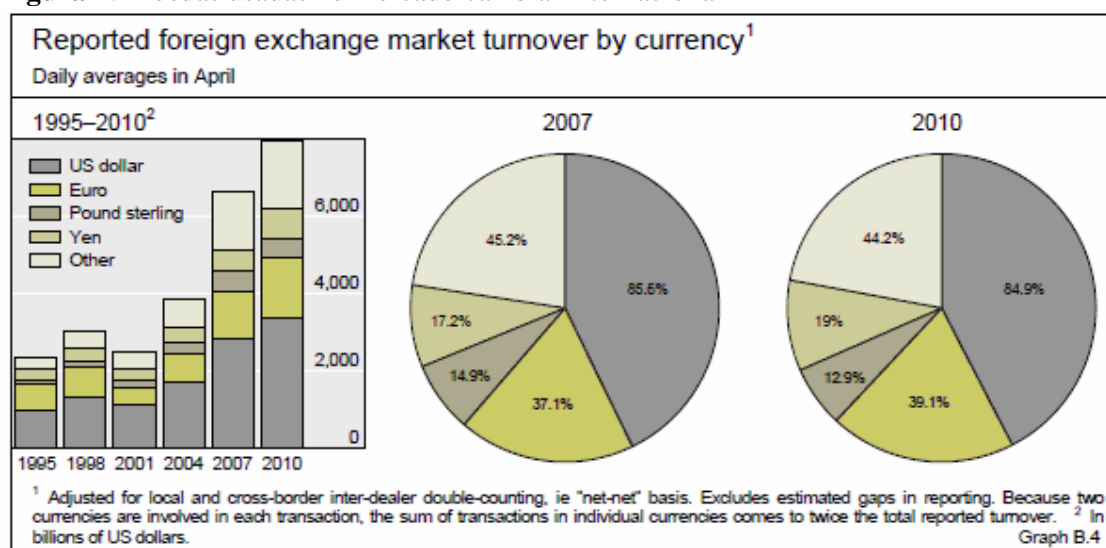
<sup>18</sup> As reservas internacionais são depósitos em moeda estrangeira dos bancos centrais e autoridades monetárias. São ativos dos bancos centrais que são utilizados no cumprimento dos seus compromissos financeiros, como a emissão de moeda, e para garantir a validade internacional das diversas reservas bancárias mantidas num banco central por governos ou instituições financeiras.

<sup>19</sup> O Forex (Foreign Exchange Market) é um mercado financeiro mundial descentralizado que funciona para a troca de moedas. Centros financeiros no mundo todo que funcionam enquanto âncoras para a troca entre umacerta variedade de moedas formam esse mercado. É nele que se determinam os valores relativos de cada moeda nacional. Seu objetivo primário é ajudar no comércio e em investimentos internacionais.

<sup>20</sup> A análise dessa porcentagem deve ser feita considerando-se que a contabilidade é feita usando-se o método das partidas dobradas. Ou seja, o total das participações das diferentes moedas no FOREX soma 200%.

participação no mercado cambial, mas apenas marginalmente, permanecendo a segunda moeda mais usada no FOREX.

**Figura 1:** Moedas usadas no mercado cambial internacional



Fonte: BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (2010)

Além disso, segundo Helleiner e Kirshner (2009), o dólar continua sendo a moeda mais popular em que se denomina o comércio internacional. Sendo que o euro é usado proeminentemente apenas dentro de sua área. “As an official unit of account, the dollar is used as the anchor currency in almost two-thirds of all the countries in the world that peg their currency in various ways”<sup>21</sup>. (HELLEINER e KIRSHNER, 2009, p.4) Assim, não se pode afirmar que o dólar já perdeu ou está perdendo seu status de moeda internacional. No entanto, “this does not mean that the dollar will remain as dominant as in the past. Some diversification out of dollars is inevitable.”<sup>22</sup> (EICHENGREEN, 2005, p. 20) Para diversos teóricos o dólar necessariamente perderá o papel central que já ocupou na configuração do dinheiro mundial. No entanto, igualmente, nada indica que ele perderá sua função de moeda internacionalmente aceita, apenas que não será mais o centro do sistema monetário mundial. Uma configuração para o cenário internacional que aparece, portanto, bastante possível é que dentro de alguns anos duas ou três moedas dividam o mercado monetário-financeiro mundial.

Para Helleiner e Kirshner (2009) existem três aproximações possíveis para se tentar responder à pergunta; qual é o futuro do dólar? Uma baseada no mercado, que assume que o papel a ser desempenhado pelo dólar futuramente dependerá principalmente das decisões a

<sup>21</sup> Enquanto unidade de conta oficial, o dólar ainda é usado como âncora cambial para quase dois terços dos países. [tradução nossa]

<sup>22</sup> Isto não significa que o dólar permanecerá dominante como no passado. Alguma diversificação de reservas a partir do dólar é inevitável [tradução nossa]

serem tomadas pelos agentes do mercado, que definirão a atratividade inerente ao dólar vis-à-vis outras moedas. Esta visão baseia-se no fato de que a preferência pela moeda é definida pela confiança que se tem nesta, pela liquidez e pelas redes transnacionais. Essa idéia aproxima-se do que foi colocado no final da seção anterior a partir de Galati e Wooldridge (2006). As condições, então, postas como essenciais a um país digno de ser o emissor do dinheiro do mundo - uma significativa participação no comércio internacional, estabilidade macroeconômica e um mercado financeiro desenvolvido - delineiam bem os fatores que definem a preferência de um investidor pela mesma. Essa hipótese é bastante razoável para se explicar a emergência do dólar no cenário internacional. É o que veremos no capítulo a seguir. Quando os Estados Unidos saíram da guerra com a maior economia do mundo e o único credor factível para a reconstrução dos demais países no pós-guerra, essas condições são suficientes para explicar a dominância do dólar. No entanto, no contexto atual, em que, como mostram as notícias do *Financial Times* apresentadas na introdução, a confiança nos Estados Unidos e, conseqüentemente, em sua moeda é constantemente questionada, sua permanência enquanto dinheiro do mundo precisa de algo mais para ser explicada.

Uma segunda aproximação centraliza a discussão em torno das decisões dos governos em continuar ou não usando o dólar enquanto principal reserva internacional. De um lado, Eichengreen (2011) coloca que o próprio uso do dólar gera um incentivo para a manutenção de sua posição central no sistema monetário internacional. Na medida em que todo o comércio mundial é feito em dólares é razoável que os governos queiram manter reservas nessa moeda, ou que investidores e compradores estrangeiros a utilizem para dar voz às transações financeiras internacionais. Por outro lado, Panitch e Gindin (2005) colocam o interesse dos próprios estados em não deixar que o valor do dólar despenque, um reflexo da dependência dos países, que acumulam reservas em dólares. Essas discussões serão melhor abordadas no próximo capítulo.

E por fim, uma terceira aproximação que afirma que esta decisão dos governos está diretamente ligada a um fator geopolítico, que envolve a questão das potências mundiais e do estado hegemônico. Esta última aproximação vai bastante ao encontro do que estamos tentando defender aqui. Por essa visão, o estado é posto como central para tentar explicar qual o papel a ser desempenhado futuramente pelo dólar. Mais precisamente, a hegemonia do governo norte-americano é posta como essencial para a formulação do padrão-dólar e a configuração de uma nova ordem monetária vai muito além de fatores financeiros. Retomamos aqui as idéias de Aglietta (1986) e Arrighi (1996) que centralizam a discussão de moeda internacional entorno da definição de uma nova ordem social mundial.

Dentro de todas as visões acima expostas, a resposta para o futuro do dólar que parece mais provável é que este perca a sua centralidade, mas não a sua funcionalidade no sistema monetário internacional. No entanto, isso não significaria apenas o fim do padrão-dólar, mas a configuração de uma nova ordem mundial. Em seu artigo, *Towards a Leaderless Currency System*, Benjamin J. Cohen afirma que “sooner or later, confidence in the dollar is bound to be undermined by the chronic payments deficits of the United States.”<sup>23</sup> (COHEN, 2009, p.143) A partir disto Cohen (2009) retoma que a escolha da moeda internacional é baseada em três atributos essenciais, são eles a confiança em seu valor futuro, a alta liquidez e estar imbricada em uma extensa rede transnacional. Assumindo o anterior, afirma que as moedas tendem a estar hierarquicamente distribuídas na economia global e que a qualquer momento, mais de uma moeda pode ser amplamente usada para motivos internacionais. E conclui que “Coming years will see the emergence of a similarly fragmented monetary system, with several currencies in contention and none clearly in the lead.”<sup>24</sup>(COHEN, 2009, p.143) Mas, que, contudo, “No one questions that the dollar today still enjoys top rank in the Currency Pyramid.”<sup>25</sup> (COHEN, 2009, p.146).

Dentro desse panorama de um sistema monetário internacional mais multipolar, resta, então, saber quais as possíveis moedas que dividirão a função de dinheiro mundial com o dólar. O euro, como vimos anteriormente está logo a seguir ao dólar em todas as estatísticas de uso internacional de uma moeda. No entanto, como mostram as notícias do *Financial Times*, a principal moeda europeia também está sob pressão da crise de 2008. O yuan por sua vez ainda não apresenta participação significativa no sistema monetário internacional, mas a economia chinesa é atualmente a que mais cresce no mundo. Alguns incluiriam ainda o yen ou a libra. Esse panorama de possíveis moedas, será melhor discutido no terceiro capítulo, dando maior destaque para as duas primeiras. Mas antes, faz-se necessária uma melhor abordagem de qual é o papel do estado norte-americano, no passado e no presente, na centralidade do dólar no sistema monetário internacional. É do que trataremos a seguir, no segundo capítulo.

---

<sup>23</sup> Cedo ou tarde, a confiança no dólar será minada pelos sucessivos déficits de pagamento dos Estados Unidos. [tradução nossa]

<sup>24</sup> Nos próximos anos veremos a emergência de um sistema monetário similarmente fragmentado, com algumas moedas concorrendo no sistema, mas nenhuma claramente na liderança. [tradução nossa]

<sup>25</sup> Ninguém questiona que o dólar hoje ainda ocupa a posição de destaque na Pirâmide das Moedas. [tradução nossa]



## Capítulo 2 - O Papel do Estado Norte-Americano em Garantir a Posição Central do Dólar no Sistema Monetário Internacional

### 2.1 A CONFERÊNCIA DE BRETTON WOODS

Devido a um excedente, resultante de uma balança comercial superavitária, e aos créditos de guerra dos Estados Unidos, o dólar norte-americano foi progressivamente assumindo grande importância no sistema monetário internacional. Em 1947, o país detinha 70% das reservas internacionais de ouro, passando a controlar grande parte da liquidez mundial. No entanto, esse monopólio ia muito além dessa extraordinária concentração de ouro monetário. De um lado, os estados europeus saíam da guerra economicamente arrasados. Os Estados Unidos, por outro lado, apresentavam níveis crescentes de produção e exportação e representavam, portanto, a ajuda mais certa e segura para a reconstrução no pós-guerra. Além disso, o país parecia o local mais seguro para investir naquele momento. O resultado de tudo isso era o aumento da demanda por dólares, acentuando o poder monetário norte-americano. Na verdade, segundo Arrighi (1994), em 1940 as grandes potências do sistema interestatal achavam-se em meio a mais um confronto militar, que, exceto por sua escala, ferocidade e destrutividade sem precedentes, reproduziu um padrão repetitivo da economia mundial capitalista. No entanto, esse confronto traduziu-se no estabelecimento de uma nova ordem mundial, centrada nos Estados Unidos e organizada por esse país;

[E]m Bretton Woods foram estabelecidas as bases do novo sistema monetário mundial; em Hiroshima e Nagasaki, novos meios de violência haviam demonstrado quais seriam os alicerces militares da nova ordem; em San Francisco, novas normas e regras para a legitimação da gestão do estado e da guerra tinham sido explicitadas na Carta das Nações Unidas. (ARRIGHI, 1996, p.283).

Arrighi (1996) enfatiza ainda que o resultado de Breton Woods não foi apenas a emergência de um sistema monetário mundial que objetivasse a estabilidade das paridades entre algumas moedas, por meio de uma taxa de câmbio fixa entre o dólar norte-americano e o ouro. “Por baixo desse velho cortinado técnico, houve uma grande revolução no agente e no modo de ‘produzir’ o dinheiro mundial.” (ARRIGHI, 1996, p.287). Ou seja, o dinheiro mundial tornou-se um subproduto das ações do governo norte-americano.

Já segundo Aglietta (1986), enquanto o padrão libra-esterlina se afirmou progressivamente com o surgimento de um capitalismo industrial sob hegemonia inglesa, o padrão-dólar foi resultado de uma conferência monetária solene que definiu o sistema Bretton Woods. Se a libra-esterlina tornou-se a divisa-chave pelo princípio de conversibilidade que a distinguia das demais divisas, a ordem monetária colocada pelo novo sistema explicitava uma hierarquia entre o dólar e as demais divisas. Assim, nas condições postas pelos acordos resultantes da conferência, a oferta de dinheiro mundial passou a depender exclusivamente da escolha da política norte-americana. E com a livre e excessiva emissão de dólares que passou a financiar os sucessivos déficits comerciais dos Estados Unidos da América, “[l]a position asymétrique de la devise clé n’exprimait plus la hiérarchie d’un ordre monétaire stable. Elle était devenue le foyer de la crise qui allait emporter le système Bretton Woods, parce que le problème crucial de la liquidité n’était maîtrisé par aucune règle collective.”<sup>26</sup> (AGLIETTA, 1986, p.64)

### 2.1.1 O Debate entre John Maynard Keynes e Harry Dexter White<sup>27</sup>

Na verdade desde 1941, ao que parecia ser o final da Segunda Guerra Mundial, coloca-se a necessidade de pensar a construção de uma transição para a paz. Nesse sentido, um arranjo monetário internacional futuro que organizasse o comércio mundial deveria ser elaborado. De um lado a Grã-Bretanha, que apesar de ter a libra esterlina como moeda forte saía da guerra economicamente arrasada e carregada de dívidas. De outro lado, os Estados Unidos, potência mundial que emergira no entre-guerras e que no pós-guerra encontrava-se na posição de credor do mundo. O tesouro britânico e o tesouro norte-americano encomendaram a John Maynard Keynes e Harry Dexter White, respectivamente, uma proposta que defendesse os interesses dos países de um arranjo monetário no pós-guerra. “Keynes’s, therefore, was a debtor’s, White’s a creditor’s, perspective.”<sup>28</sup> (SKIDELSKY, 2000, p. 182)

Em Setembro de 1941, Keynes escreve dois artigos ‘Post War Currency Policy’ e ‘Proposals for an International Currency Union’, considerados centrais, na sua proposta de um arranjo monetário internacional no pós-guerra. No primeiro deles, John Maynard constata que

---

<sup>26</sup> A posição assimétrica da divisa-chave não era mais expressão da hierarquia de uma ordem monetária estável. Esta passou a ser a causa da eclosão da crise do sistema Breton Woods, uma vez que o problema crucial da liquidez não estava sob controle de qualquer regra coletiva. [tradução nossa]

<sup>27</sup> Esse capítulo é resultado do trabalho da disciplina Estado e Economia; AVRITZER, J. e FENELON, M. *O Papel do Estado na Definição do Dólar como Dinheiro Mundial: Um Estudo de Caso de Bretton Woods* (2011).

<sup>28</sup> A perspectiva de Keynes era, assim, a do devedor e a de White a do credor. [tradução nossa]

a manutenção do padrão-ouro e a tentativa de retomada das paridades de 1913 ao final da Primeira Guerra Mundial foram um erro, na medida em que forçaram um ajuste depressivo nas economias devedoras.

No segundo artigo, Keynes retoma a idéia de construção de um ‘banco supranacional’ e, conjuntamente, da moeda desse ‘banco supranacional’. Por esse princípio toda transação internacional que resultasse em superávits ou déficits no balanço de pagamentos poderia ser resolvida por meio de contas de compensações. Essas contas seriam abertas em nome dos países membros em um Banco Internacional de Compensações (ICB). Bancos centrais membros comprariam e venderiam suas próprias moedas contra débitos e créditos nesse banco, sendo que o balanço seria mantido em ‘bancor’, a moeda desse banco supranacional. Cada banco central, membro do ICB, teria direito a uma quantidade de ‘bancor’ equivalente à metade da média do valor total do comércio do seu país com o exterior nos cinco anos anteriores ao início da guerra. A moeda nacional passaria a ter uma relação fixa, mas ajustável, de troca com a unidade monetária do ICB, que, por sua vez, teria uma paridade com o ouro. “But this link with the gold standard was a fiction. Whereas bank money could be bought with gold it could not be sold for gold.”<sup>29</sup> (SKIDELSKY, 2000, p. 206) Além disso, desvalorizações das moedas nacionais seriam permitidas, desde que não superassem 5%, caso o banco central excedesse o teto por mais de um ano da cota indexada. Por fim, propunha-se que um comitê, formado por representantes de oito países membros, ficaria responsável pela direção do ICB, sendo que os Estados Unidos e a Grã-Bretanha teriam maior poder de voto no conselho. Essas idéias foram consolidadas no Plano de União de Compensações, proposta que Keynes levaria ao governo britânico para redefinição de um sistema monetário e de crédito no pós-guerra.

What the British did not know was that on 14 December 1941, [...], Morgenthau<sup>30</sup> had instructed his director of monetary research, Harry Dexter White, to prepare a memorandum on an inter-Allied stabilization fund which would provide the basis for post-war monetary stabilization arrangements.<sup>31</sup> (SKIDELSKY, 2000, p. 239)

---

<sup>29</sup> Mas essa ligação com o padrão-ouro seria apenas fictícia. Mesmo que o dinheiro do banco pudesse ser comprado com ouro, não poderia ser trocado por ouro. [tradução nossa]

<sup>30</sup> Henry Morgenthau era o então secretário do tesouro americano.

<sup>31</sup> O que os britânicos não sabiam era que em 14 de Dezembro de 1941, Morgenthau tinha dado instruções ao seu diretor de pesquisas monetárias, Harry Dexter White, para que preparasse um memorando sobre um fundo de estabilização inter-Aliados que servisse de base a um acordo de estabilização monetária no pós-guerra. [tradução nossa]

Em Washington havia um consenso de que o regime do pós-guerra deveria privilegiar taxas de câmbio fixas e a expansão comercial. Nesse sentido, o plano de White propunha a criação de um Fundo de Estabilização Internacional (ISF) e um Banco de Reconstrução como forma de prevenção de um colapso do sistema monetário e do crédito internacional. O Fundo “was to be made up of levies of gold, domestic currency and interest bearing securities totaling \$5bn, each member’s contribution based on a complex formula, in which gold holdings and gold production were heavily weighted.”<sup>32</sup> (SKIDELSKY, 2000, p. 244) O ISF emprestaria a membros com dificuldades temporárias no balanço de pagamentos um valor delimitado pela sua contribuição inicial. Por fim, os valores das moedas nacionais seriam fixados em termos de ouro.

Apenas em Julho de 1942, Keynes toma conhecimento do Plano White e critica a proposta de criação do ISF, por ser de fato nada além de uma nova versão do padrão-ouro. “For the British, the White Plan spelled financial orthodoxy, the gold standard and deflation; for the Americans, the Keynes plan spelled reckless experiment and inflation.”<sup>33</sup> (SKIDELSKY, 2000, p. 245) Em Maio de 1943 inicia-se, então, uma série de encontros e debates que buscariam um acordo entre os planos de White e Keynes. No entanto, nesse primeiro encontro, que contou com a presença das nações Aliadas, Washington deixa claro não estar disposto a tomar a proposta de União de Compensações como base para negociação. Mesmo os Aliados Europeus, inicialmente entusiasmados com as propostas de Keynes, desertaram o plano pelo Fundo de Estabilização, “influenced less by ‘White’s individual tuition hours’ than by their realisation that Washington, not London, paid the piper and would therefore call the tune.”<sup>34</sup> (SKIDELSKY, 2000, p. 301)

Os Britânicos tinham então três alternativas: lutar pela União de Compensações até o final; aceitar o princípio do Fundo e concentrar-se em flexibilizá-lo, aumentando suas reservas; ou tentar misturar ao Fundo algumas das idéias do plano britânico. As negociações que deram sequência ao debate acabaram levando à segunda opção. Keynes argumentava que o problema do pós-guerra seria o de manter a demanda no mercado mundial suficientemente alta e que a dificuldade de se chegar a um acordo internacional era resultado das diferenças nos processos de crescimento dos países. Os países ricos teriam que investir nos pobres, mas

---

<sup>32</sup>seria construído a partir de coletas de ouro, moedas nacionais e títulos que rendem juros somando um total de US\$5 bilhões, sendo a contribuição de cada membro determinada a partir de uma formula complexa em que reservas e produção de ouro têm um forte peso. [tradução nossa]

<sup>33</sup> Para os britânicos, o Plano White significava ortodoxia financeira, a retomada do padrão-ouro e deflação; para os americanos o Plano de Keynes significava um experimento imprudente e inflação. [tradução nossa]

<sup>34</sup> influenciados menos pelos discursos de White do que pela constatação de que seria Washington, e não mais Londres, que assumiria a posição central. [tradução nossa]

tendo em mente que não poderiam esperar um reembolso total, de onde a necessidade de novas instituições de investimento. Contudo, “there was an alarming gap between Keynes’s rhetoric and his negotiation style.”<sup>35</sup> (SKIDELSKY, 2000, p. 309).

No dia 15 de Setembro de 1944 o grupo monetário Anglo-Americano teve o primeiro de oito encontros. Os encontros eram dominados por duelos verbais entre Keynes e White, cada um representando os interesses do seu país e negociando sob a autoridade de seus governos. “Keynes was the intellectual superior, but White had better cards.”<sup>36</sup> (SKIDELSKY, 2000, p. 310) A assimetria de poder entre o estado norte-americano e o Britânico ficava cada vez mais clara; “The seminars tended to follow a set pattern: the British proposed, the Americans disposed. This was the inevitable consequence of the asymmetry of power.”<sup>37</sup> (SKIDELSKY, 2000, p. 310) Os Britânicos pareciam ter como único objetivo modificar o plano de White de forma vantajosa. Consideravam o ISF, em sua concepção, inútil para a transição britânica no período pós-guerra. No entanto, chegar a um acordo com os Estados Unidos para criar esse fundo poderia muito bem ser uma pré-condição para a ajuda norte-americana durante a reconstrução da economia da Grã-Bretanha.

Os dois lados chegaram ao final dos debates com um ‘Anglo-American Draft Statement of Principles’. Esse ‘rascunho’ propunha a criação de um Fundo de Estabilização Monetária, como queria o plano americano, mas “in return for accepting the US principle of limited liability, Britain won a small increase in Fund resources, a greater freedom to devalue [national currencies].”<sup>38</sup> (SKIDELSKY, 2000, p. 320) No entanto, ainda havia discordância entre os lados quanto a proporção de ouro a ser mantida pelo fundo e a margem permitida para depreciação do câmbio. A discussão foi levada, em Julho de 1944, a Bretton Woods, onde foi decidida, na presença de representantes de 44 países aliados, a configuração do sistema monetário internacional do pós-guerra.

White, responsável por organizar o encontro, dividiu os debates em duas comissões principais; uma, sobre o fundo, que ele presidiria, a outra, sobre o banco, que seria liderada por Keynes. Com isso, o representante do tesouro norte-americano pretendia neutralizar a participação do representante britânico nos debates sobre a criação do Fundo Monetário Internacional (FMI). A estratégia funcionou, Keynes estava ocupado demais com a negociação

---

<sup>35</sup> Havia um hiato alarmante entre a retórica de Keynes e sua forma de negociação. [tradução nossa]

<sup>36</sup> Keynes era intelectualmente superior, mas White tinha as melhores cartas. [tradução nossa]

<sup>37</sup> Os seminários seguiram um padrão constante: os britânicos propunham, os americanos refutavam. [tradução nossa]

<sup>38</sup> Em troca de aceitar os princípios de limite de crédito dos Estados Unidos, a Grã-Bretanha ganhou um pequeno aumento nos recursos do Fundo, maior liberdade para desvalorizar [as moedas nacionais]. [tradução nossa]

do banco para trabalhar na criação do FMI. Ainda assim, os britânicos conseguiram a concessão de que a taxa de câmbio poderia ser depreciada em até 10%. Além disso, o artigo IV do acordo de Bretton Woods, um dos principais resultados da negociação, colocou o dólar como moeda chave no sistema monetário internacional. Enquanto moeda única que manteria sua convertibilidade ao ouro, o dólar só poderia ser desvalorizado em relação ao ouro, enquanto as demais moedas passariam a ter uma paridade no ouro e no dólar.

Bretton Woods produced an agreement because agreement on money was easier to reach than agreement on trade, because the main work had already been done in the bilateral Anglo-American negotiations, because the conference itself had been carefully managed by White and the US treasury.<sup>39</sup> (SKIDELSKY, 2000, p. 356)

“The Agreement reflected the views of the American, not the British, Treasury, of White not Keynes.”<sup>40</sup> (SKYDELSKY, 2000, p. 357) As contribuições britânicas nos resultados de Bretton Woods acabaram se restringindo às negociações de adiamentos e cláusulas de escape. Os interesses norte-americanos prevaleceram sobre os Britânicos. Não por uma questão de melhores ideologias, ou representantes no encontro, mas pela potência econômica, política e militar que os Estados Unidos já representavam no cenário internacional no contexto do final da Segunda Guerra Mundial.

The Agreement was shaped not by Keynes’s General Theory, but by the US desire for an updated gold standard as a means of liberalizing trade. If there was an underlying ideology, it was Morgenthau’s determination to concentrate financial power in Washington.<sup>41</sup> (SKIDELSKY, 2000, p. 357).

Os Estados Unidos, enquanto maior economia mundial no pós-guerra, foram a principal influência ideológica na definição do sistema Bretton Woods. Não porque as idéias e propostas que apresentavam eram melhores que os planos de Keynes, mas porque as grandes economias mundiais não podiam abrir mão do apoio norte-americano para a reconstrução do

---

<sup>39</sup> Bretton Woods produziu um acordo porque acordos monetários são mais fáceis de serem alcançados do que acordos comerciais, porque a maior parte do trabalho já tinha sido feita nas negociações bilaterais Anglo-Americanas, porque a conferência em si tinha sido cuidadosamente planejada por White e o tesouro norte-americano. [tradução nossa]

<sup>40</sup> O acordo refletia a visão do tesouro americano, não o britânico, de White, não a de Keynes. [tradução nossa]

<sup>41</sup> O acordo não foi desenhado segundo a Teoria Geral de Keynes, mas de acordo com o desejo dos Estados Unidos de restaurar uma nova versão do padrão-ouro, visando a liberalização do comércio. Se havia alguma ideologia por trás era a determinação de Morgenthau em concentrar o poder financeiro em Washington. [tradução nossa]

pós-guerra. Contudo, esse sistema permitiu que o poder financeiro mundial passasse a ser concentrado em Nova York, contribuindo para que Washington torna-se ainda mais a grande força política mundial. Assim, a definição do padrão-dólar foi ao mesmo tempo resultado e parte essencial do ciclo hegemônico norte-americano.

## 2.2 A SUSPENSÃO DA CONVERSIBILIDADE DO DÓLAR AO OURO

A reconstrução das economias européias requeria a constante criação de créditos que financiassem os déficits da balança comercial. Pela operação do sistema Bretton Woods isso significava a emissão de mais dólares, aumentando a assimetria de poder entre as moedas mundialmente usadas. Nesse contexto surge um grande debate em torno da liquidez internacional e da dependência do sistema monetário internacional no dólar;

[T]he Bretton Woods System, like the gold standard before it, generated its own liquidity. As they had under the gold standard, governments and central banks supplemented their gold reserves with foreign exchange. Given the dominant of the United States in international trade and finance and America's ample gold hoard, they did so mainly by accumulating dollars. [...] The system remained dependent on dollars for incremental liquidity needs.<sup>42</sup> (EICHENGREEN, 1996, p. 115)

A partir de 1958, percebe-se uma redistribuição das reservas e os países europeus conseguem restabelecer a conversibilidade de suas moedas. Pelo sistema Bretton Woods, os Estados Unidos da América haviam declarado uma paridade entre ouro e dólar, permitindo aos outros países que usassem o último como uma reserva internacional de valor. Esperava-se que com o restabelecimento da conversibilidade de moedas nacionais, o sistema monetário tornar-se-ia mais simétrico. No entanto, o que se observou foi o crescimento do dólar enquanto principal componente das reservas internacionais. Essa expansão do uso do dólar enquanto reserva em relação à real reserva de ouro dos Estados Unidos, colocava em cheque a conversibilidade do dólar ao ouro. Esse processo leva à desestabilização da moeda e

---

<sup>42</sup>O Sistema Bretton Woods, assim como o padrão-ouro anterior a ele, gerava sua própria liquidez. Assim como fizeram durante o padrão-ouro, governos e bancos centrais complementavam suas reservas de ouro com moedas estrangeiras. Dada a hegemonia dos Estados Unidos no comércio e no sistema financeiro internacional, e a reserva de ouro da América, esse aumento de liquidez era feito através do acúmulo de dólares [...]. O sistema manteve-se dependente do dólar para incrementar a liquidez mundial. [tradução nossa]

intensifica a necessidade de criação de um novo mecanismo de liquidez internacional. É nesse contexto que no final da década de 60 surgiram os Special Drawing Rights (SDR's).<sup>43</sup>

Segundo Arrighi (1996) as décadas de 70 e 80 foram marcadas pela expansão financeira dos Estados Unidos, caracterizando o início do “outono”, ou seja, da crise do ciclo sistêmico de acumulação da hegemonia norte-americana. Com os sucessivos déficits comerciais dos Estados Unidos e o aumento da demanda mundial por dólares tem-se a insustentabilidade da manutenção da conversibilidade do dólar ao ouro. O que foi então conhecido como o Dilema de Triffin colocava duas possibilidades para o governo norte-americano. Ou bem os Estados Unidos se recusavam a atender a demanda de dólares dos demais países gerando uma estagnação do comércio e do crescimento econômico. Ou então os Estados Unidos poderiam optar por ofertar uma quantidade ilimitada de dólares erodindo a confiança da conversibilidade da moeda ao ouro.

No dia 13 de Agosto de 1971 a Grã-Bretanha, pretendendo reagir antes que fosse tarde demais, pede ao Estados Unidos que converta alguns de seus dólares em ouro. “This was the last straw; left no alternative, the United States suspended the conversion of dollars into gold, blaming ‘international speculators’.”<sup>44</sup> (EICHENGREEN, 2011, p. 60) Além disso, o governo norte-americano impôs uma taxa temporária de 10% sobre as importações para que seus produtos domésticos não ficassem em desvantagem. “To make this look like an assertion of strength, Nixon dressed it up as a New Economic Program.”<sup>45</sup> (EICHENGREEN, 2011, p. 60)

Segundo Eichengreen (2011), essa ação repentina e unilateral não foi desenhada pelos Estados Unidos para conseguir amigos ou influenciar pessoas fora do país. A proposta de passar a cobrar 10% nas importações, em particular não agradou aos demais países, que acabaram sem opções.

At the next meeting of finance ministers, Connally<sup>46</sup> demanded to know what concessions the Europeans were prepared to offer in return for the United States dropping the surcharge. The tactic was effective. With the stick of the surcharge, the United States was able to obtain, at a conference at the Smithsonian Institution on December a new set of

---

<sup>43</sup> Special Drawing Rights- “An increase in IMF quotas authorized in 1967 that allowed the IMF to provide member countries with credit that exceeded their subscription of gold and currency.” (EICHENGREEN, 1996, Glossário). - “Um aumento nas cotas do FMI autorizado em 1967 que permitiu ao FMI prover aos países membros um crédito que excedesse as subscrições destes de ouro e moedas.” [tradução nossa]

<sup>44</sup> Este foi o último evento para tornar a situação insustentável; não deixou alternativas, os Estados Unidos suspenderam a conversão de dólares em ouro, culpando especuladores internacionais. [tradução nossa]

<sup>45</sup> Para fazer com que as medidas parecessem uma forma de reafirmar sua força, Nixon colocou o nome de Novo Programa Econômico. [tradução nossa]

<sup>46</sup> John Bowden Connally era o então secretário do tesouro norte-americano.



exchange rates that amounted to a significant devaluation of the dollar.<sup>47</sup> (EICHENGREEN, 2011, p. 60 e 61)

Ou seja, em meio a crise da suspensão da conversibilidade do dólar ao ouro, a reação do governo dos Estados Unidos consistiu em reafirmar vigorosamente a centralidade de Washington na oferta da liquidez mundial. Nesse sentido, não havia alternativa viável para o dólar, enquanto principal moeda de reserva e meio de troca internacional, senão o abandono do padrão de câmbio ouro-dólar, o que resultou na criação de um puro padrão dólar. No entanto, “em vez de diminuir, a importância do dólar norte-americano aumentou, e o que antes existira informalmente foi então formalmente estabelecido.” (ARRIGHI, 1996, p.319)

Segundo Eichengreen (2011) foi, então, uma surpresa não ter ocorrido uma redução da demanda por dólares. O regime pós-1971 foi o de um câmbio que flutuava, mas não livremente. Os governos continuaram a intervir no câmbio sempre que achavam que este se distanciava de seus valores fundamentais, o que acontecia com frequência. É, portanto, razoável que os governos tenham decidido manter reservas, mas não é tão evidente assim porque isso seria feito em dólares. O motivo pelo qual os países ainda se preocupavam em manter suas moedas estáveis em relação ao dólar é que ele já era o dinheiro mundial, de certa forma, por falta de alternativas. Eram em dólares que se compensavam as transações internacionais e que os demais países definiam seus câmbios, era, portanto, razoável que os governos não abrissem mão de suas reservas de moeda norte-americanas. Até porque não saberiam o que comprar no lugar de dólares. Aglietta chama a isso de *l'inquietante dominance du dólar par default*.<sup>48</sup>

### 2.3 O PAPEL DO ESTADO NORTE-AMERICANO NO FUTURO DO DÓLAR

Segundo Aglietta (1986) a decisão norte-americana de suspender a conversibilidade do dólar ao ouro em 1971 levou ao desaparecimento completo dos atributos monetários do ouro. Tem-se, assim, a configuração de uma nova forma de organização do sistema monetário internacional, baseada em uma economia mundial de dívidas, centrada no dólar. Nesse cenário, que Aglietta denomina o fim do sistema de divisa-chave – padrão libra esterlina e

---

<sup>47</sup> No encontro de ministros da finança que teve logo a seguir, Connally perguntou aos Europeus quais concessões estavam dispostos a fazer para que os Estados Unidos abrisse mão do seu novo imposto sobre exportações. A tática foi efetiva. Os Estados Unidos conseguiram obter, em uma conferência em Dezembro no Instituto Smithsonian, um acordo cambial que levava a uma significativa desvalorização do dólar. [tradução nossa]

<sup>48</sup> A inquietante dominação do dólar por padrão.

padrão dólar –, assiste-se a uma concorrência das moedas estrangeiras no mercado monetário internacional. Nas palavras do autor:

Aussi cette économie d'endettement international, centré sur le dollar, a-t-elle été dévorée par l'accumulation de ses propres tensions financières au début des années quatre-vingt. L'intégration financière internationale a certes continué à progresser. Mais ce processus a lieu dans un contexte de *concurrence des devises* qui sensiblement accru l'instabilité macroéconomique de l'économie mondiale et la fragilité de l'intermédiation financière privée.<sup>49</sup> (AGLIETTA, 1986, p.79)

Essa expansão financeira norte-americana, ao gerar esse contexto de concorrência de moedas, resulta em uma instabilidade do sistema monetário internacional. No entanto, o autor afirma ainda que essa concorrência financeira global é marcada por uma rivalidade desigual, já que a preponderância do dólar no mercado é ainda inquestionável. Defende assim, que essa dominação do dólar, assegura sua permanência no centro do sistema monetário internacional em oposição a uma possível diversificação.

Mue par son seul dynamisme, la concurrence financière globale ne peut que nourrir la rivalité des devises. Il s'agit certes d'une rivalité asymétrique, car la taille et la profondeur des marchés utilisant le dollar assurent sa prépondérance en dépit d'une diversification qui est appelée à se poursuivre.<sup>50</sup> (AGLIETTA, 1986, p. 95).

Coloca-se assim a existência de uma concorrência de divisas-chave ao mesmo tempo em que a inquietante dominação do dólar por falta de alternativas permite sua permanência no centro do sistema monetário-financeiro internacional. Contudo, segundo Eichengreen (2011) no despertar da mais séria crise financeira nos últimos 80 anos, uma crise que nasceu e foi criada nos Estados Unidos, os privilégios exorbitantes<sup>51</sup> do dólar são novamente amplamente

---

<sup>49</sup> Assim, esta economia de dívida internacional, centrada entorno do dólar, foi devorada pela acumulação de suas próprias tensões financeiras no início dos anos 80. A integração financeira internacional continuou certamente a progredir. Mais esse processo em um contexto de concorrência de divisas que fez crescer a instabilidade macroeconômica da economia mundial e a fragilidade da intermediação financeira privada. [tradução nossa]

<sup>50</sup> Movida apenas pelo seu próprio dinamismo, a concorrência financeira global não pode alimentar outra coisa senão a rivalidade entre divisas. Esta se trata certamente de uma rivalidade assimétrica, posto que o tamanho e a intensidade dos mercados que utilizam o dólar asseguram sua preponderância em detrimento desta diversificação que está sendo posta em questão. [tradução nossa]

<sup>51</sup> A expressão privilégios exorbitantes foi primeiramente utilizada por Valéry Giscard d'Estaing, enquanto ministro das finanças de Charles de Gaulle (1962-1966). Eichengreen (2011) ressalta três desses privilégios que cabem aos Estados Unidos enquanto emissor do dólar, a moeda do mundo: i) ao contrário das firmas em outros países, os produtores norte-americanos são pagos na mesma moeda com que pagarão seus trabalhadores, fornecedores e acionistas; ii) os bancos norte-americanos que aceitam depósitos estrangeiros não têm que se

criticados. Durante os últimos anos, países do mundo inteiro forneceram financiamento barato aos Estados Unidos em troca dos dólares necessários para movimentarem suas transações internacionais que se expandiam. Esse financiamento foi justamente o que sustentou as práticas que culminaram na crise. Enquanto economias emergentes cresciam seus bancos centrais eram compelidos a aumentar suas reservas de dólares, fornecendo financiamento barato para o déficit externo norte-americano. Como se não fosse o suficiente, com o decorrer da crise, enquanto o dólar perde seu valor, as dívidas dos Estados Unidos, denominadas em dólares não tiveram seus valores alterados, mas seus investimentos externos foram valorizados em relação ao dólar. A depreciação do dólar resultou em uma melhora da posição externa dos Estados Unidos.

“Whether they rely on it as means of payment, unit of account, or store of value, a currency’s stability is the first thing to which exporters, importers and investors all look.”<sup>52</sup> (EICHENGREEN, 2011, p. 97) Assim, é bastante natural que com o despertar dessa crise, questionamentos sobre o papel internacional do dólar sejam levantados. Contudo Eichengreen (2011) lembra que cada vez que a crise chegou a um ponto crítico- em Março e Setembro de 2008<sup>53</sup>- o dólar se tornou mais forte em relação às demais moedas. “The dollar was still the ultimate safe heaven for frightened investors around the world. And if it could survive these events with its international role intact, it could survive anything. Or so its defenders insisted.”<sup>54</sup> (EICHENGREEN, 2011, p. 97 e 98)

Para Eichengreen (2011) a explicação fundamental para a decisão de ainda privilegiar o uso do dólar enquanto dinheiro do mundo era o seu status de moeda líder do sistema monetário internacional. Respondendo pela maior parte das movimentações financeiras mundiais, era natural que ele continuasse sendo o mais usado para pagamento entre países, ou que os governos tendessem a manter suas moedas estáveis em relação a ele. “And pegging to the dollar encouraged practices of accumulating dollar reserves.”<sup>55</sup> (EICHENGREEN, 2011, p.117) E são esses tipos de resultados que aumentam ainda mais a insatisfação dos governos com a forma como se organiza hoje o sistema monetário internacional:

---

preocupar com mudanças em seus lucros causadas por variações cambiais, já que depósitos por estrangeiros e empréstimos domésticos são feitos na mesma moeda; iii) a diferença de custo para produzir uma nota de dólar pelo governo norte-americano e para governos de outros países poderem comprar a mesma.

<sup>52</sup> Sendo usada enquanto meio de pagamento, unidade de conta, ou reserva de valor, a estabilidade de uma moeda é a primeira coisa para quais exportadores, importadores e investidores olham. [tradução nossa]

<sup>53</sup> Colapso, respectivamente, do Bear Stearns e do Lehman Brothers.

<sup>54</sup> O dólar ainda era o último paraíso seguro para investidores assustados pelo mundo todo. E se conseguiu sobreviver a esses eventos com seu papel internacional intacto, poderia sobreviver a qualquer coisa. Ou pelo menos era isso que seus defensores defendiam. [tradução nossa]

<sup>55</sup> E fixando o câmbio em relação ao dólar significava acumular mais reservas de dólares. [tradução nossa]

It was entirely reasonable that central banks should want to accumulate reserves as a buffer against volatile capital flows. But it was unreasonable that the only way of doing so was by shoveling financial capital into the United States and fueling the excesses that drove the global financial system to the brink.<sup>56</sup> (EICHENGREEN, 2011, p.119)

Porém, para Panitch e Gindin (2005), é do interesse de todos os bancos centrais estrangeiros reter algumas de suas reservas em dólares, impedindo que o valor da moeda despenque bruscamente; “a reflection of their economies’ dependence on exports to the United States and of deeper structural integration that American foreign investment has brought about in many places.”<sup>57</sup> (PANITCH e GINDIN, 2005, p.115) Para esses autores a exaustão do império norte americano de privilégios assimétricos seria sinalizado por uma corrida do dólar, caso esta tivesse acontecido nos últimos anos. Mas o fato de que desvalorizações substanciais da moeda já ocorreram sem que o mercado financeiro fosse completamente desestabilizado aponta para um caminho diferente;

Though some central bank diversification of reserves away from the dollar may continue, any dramatic shift towards an alternative global currency remains most unlikely because there is neither the willingness nor the capacity for any other currency, including the euro, to play this role.<sup>58</sup> (PANITCH e GINDIN, 2005, p.117)

## 2.4 CONCLUSÃO PRELIMINAR: O ESTADO NORTE-AMERICANO E O PAPEL INTERNACIONAL DO DÓLAR

[T]here is a close correlation between the dollar’s international status and confidence in its stable value. [...] But it is less clear that confidence in the dollar’s stable value has been the most important economic factor sustaining that position since 1970s. After all the dollar’s value has fluctuated considerably over this period while the

---

<sup>56</sup> Era totalmente razoável que os bancos centrais quisessem acumular reservas enquanto forma de se protegerem da volatilidade de capitais. Mas não era razoável que a única forma de fazer isso resultava em colocar ainda mais capital financeiro nos Estados Unidos contribuindo para os excessos que levaram o sistema financeiro global à crise atual. [tradução nossa]

<sup>57</sup> Um reflexo da dependência de suas economias nas exportações para os Estados Unidos e da profunda integração estrutural resultante dos investimentos estrangeiros americanos em vários países. [tradução nossa]

<sup>58</sup> Mesmo que continue ocorrendo alguma diversificação nas reservas dos bancos centrais, uma mudança dramática para uma moeda global alternativa parece pouco provável, já que não existe a vontade nem a capacidade para outro moeda, incluindo o euro, de desempenhar esse papel. [tradução nossa]

currency has retained its international role.<sup>59</sup> (HELLEINER, 2009, p. 72 e 73)

Helleiner (2009) afirma que o fator central que tem sustentado a posição do dólar no cenário monetário internacional tem sido a liquidez única do mercado financeiro dos Estados Unidos. A grande maioria das previsões foca na erosão da confiança no valor do dólar que pode ser tanto desencadeada por um enorme déficit fiscal e de conta corrente quanto pela crescente dívida externa dos Estados Unidos. Esta erosão está acontecendo em um momento em que o dólar tem um rival; o euro. Mas se o valor estável do dólar não estiver sendo o fundamento central da posição internacional do dólar desde 1970, essas previsões podem estar erradas.

The dollar's top currency status thus look likely to be sustained not just by the overall size and global reach of the U.S. economy and the inertia stemming from the dollar's network externalities, but especially by the unique liquidity of U.S. financial markets. The strength of the latter derives from political foundations that are more solid than those of potential challenger currencies.<sup>60</sup> (HELLEINER, 2009, p. 75)

Para Helleiner (2009) desde de 1960s a posição do dólar no sistema monetário internacional é parcialmente resultado de negociações políticas. O crescimento do déficit externo norte-americano naquele periodo deveria desde então ter minado a confiança no valor do dólar. No entanto, autoridades monetárias do mundo inteiro estavam motivadas a apoiar a moeda, parcialmente por motivos políticos maiores. Em alguns casos esse apoio externo decorria de um entendimento implícito de que isso preservaria o acesso ao mercado de consumo norte-americano. Contudo, nos anos 70 essa necessidade de recorrer à diplomacia para preservar o papel internacional do dólar diminuiu. Este fato é, em parte, resultado da crescente globalização das finanças reforçando a atratividade econômica do dólar devido à liquidez única do mercado financeiro norte-americano. Nos últimos anos foram, novamente, levantadas questões sobre o papel da diplomacia na manutenção do papel internacional do dólar. Apesar de o valor da moeda não ter se mantido nada estável nos últimos anos,

---

<sup>59</sup> Existe uma correlação próxima entre o status internacional do dólar e a estabilidade de seu valor. [...]. Mas é menos claro que a confiança em seu valor, tem sido o fator econômico mais importante a sustentar a sua posição desde 1970s. Afinal, o dólar tem flutuado consideravelmente nestes últimos anos enquanto a moeda tem mantido seu papel internacional. [tradução nossa]

<sup>60</sup> O status do dólar enquanto dinheiro do mundo parece que se manterá não só pelo tamanho geral e global do alcance da economia dos Estados Unidos e pela inércia decorrente das externalidades de rede do dólar, mas especialmente pela liquidez única do mercado financeiro do país. A força deste último deriva dos fundamentos políticos que são mais sólidos do que seus rivais. [tradução nossa]

autoridades monetárias resolveram acumular uma quantidade enorme de reservas em dólares. Além disso, “the dollar’s position may be less secure in a context in which the largest holder of dollar reserves –China- is considered by many as more of a geopolitical rival than ally of the United States.” (HELLEINER , 2009, p.81)

Assim, para Helleiner (2009) o dólar tem assumido, ultimamente, as características de uma moeda negociada. Ou seja, de uma moeda cujo papel internacional é resultado do apoio de governos estrangeiros por razões políticas que vão além de fatores econômicos identificados em uma abordagem baseada no mercado internacional. Contudo, a autora defende que esse apoio político é cada vez mais frágil. Para muitos estados, no momento, os benefícios do sistema padrão-dólar estão diminuindo, enquanto seus custos aumentam. Ou seja, a base geopolítica desse apoio oficial está cada vez menos firme. Além disso, “it is not clear that the United States will show the same kind of willingness to defend its currency’s international role through negotiations that Britain did when sterling was in decline.”<sup>61</sup> (HELLEINER, 2009, p.86)

Acabamos de expor três visões que apresentam diferentes razões para a dominância do dólar, mas que conferem aos estados nacionais um papel chave nessa definição. Na visão de Helleiner (2009) essa permanência do dólar no centro do sistema monetário internacional é resultado de negociações políticas por parte do governo norte-americano há pelo menos 30 anos. No entanto, vimos que desde seus anos iniciais, o papel internacional do dólar foi negociado pelos Estados Unidos antes e durante a conferência de Bretton Woods. O novo sistema monetário internacional, então definido, conferiu ao dólar privilégios exorbitantes que permitiram sua permanência enquanto moeda das moedas. Para Eichengreen (2011) e Panitch e Gindin (2005) a manutenção de um padrão-dólar durante tanto tempo é a principal razão para a dificuldade de se abandonar a moeda no momento de crise. Seja pela conveniência criada pelo sistema para o uso do dólar internacionalmente, seja pelo medo das consequências de uma súbita desvalorização da moeda, os governos e investidores privados continuam a acumular e usar o dólar. Não é apenas pela confiança em seu valor que o dólar ainda é, hoje, o dinheiro do mundo. Seja pela aproximação do mercado, ou pela aproximação geopolítica conferimos aqui um papel central ao estado norte-americano na definição dessa hegemonia do dólar, de certa forma inquietante no contexto da crise atual.

---

<sup>61</sup>Não está claro que os Estados Unidos mostrarão a mesma vontade de defender o papel internacional de sua moeda através de negociações que Grã-Bretanha teve quando a libra-esterlina estava em declínio. [tradução nossa]

## Capítulo 3: O Papel do Estado no Futuro do Sistema Monetário Internacional

### 3.1 O FIM DA HEGEMONIA DO DÓLAR

Segundo Eichengreen (2011), no despertar da crise, surgem dúvidas se o dólar manterá seu papel internacional. Os recentes acontecimentos não exatamente contribuíram para aumentar a confiança nos Estados Unidos enquanto ofertantes de ativos financeiros de alta qualidade. Sendo assim, não é óbvio por que o dólar, a moeda de uma economia que não mais responde pela maior parte da produção industrial mundial, deveria ser usado para dar voz e compensar a maioria das transações internacionais. Uma vez que o mundo se torna cada vez mais multipolar, seu sistema monetário, sugere a lógica, deveria de forma similar se tornar mais multipolar. Este tipo de raciocínio implica que o dólar terá que pelo menos dividir seu papel internacional. Há apenas um problema com essa argumentação; houve até agora uma redução muito pequena do papel internacional do dólar, como mostramos na segunda seção do primeiro capítulo.

Essa diferença entre retórica e realidade, como vimos nos capítulos anteriores, pode ser explicada por vários fatores. Por um lado, os Estados Unidos continuam até hoje sendo a maior economia do mundo. Vale lembrar que quando o dólar se tornou a moeda das moedas em 1944, durante a conferência de Bretton Woods, os Estados Unidos já eram a maior economia do mundo desde 1913<sup>62</sup>. Hoje, o país ainda possui o maior Produto Interno Bruto, ficando a China como a segunda maior economia mundial. Por outro lado, o dólar tem a vantagem da inércia; o fato de transações internacionais serem denominadas e compensadas em dólares gera um incentivo para que indivíduos continuem a usar principalmente o dólar enquanto estiverem operando no mercado monetário mundial. Além disso, como destacamos no final do segundo capítulo, a diplomacia, o uso da força política dos Estados Unidos tem sido um fator essencial à manutenção do dólar no centro do sistema monetário internacional. Assim, apontamos, tanto por meio dos dados quanto pelas discussões apresentadas, a possibilidade de que o dólar não perca sua função internacional, mas que deixe de ser o centro do sistema monetário internacional. Nesse sentido, passamos agora a uma discussão das possíveis moedas a formarem essa complexa definição multipolar de dinheiro mundial. No

---

<sup>62</sup> Segundo os dados elaborados por Angus Maddison apresentados na revista *The Economist*. Título do artigo: *China's Economy: Hello América* <<http://www.economist.com/node/16834943>>

caso, analisaremos, sucintamente, a crescente importância que o euro, e o yuan vêm assumindo recentemente.

### 3.2 O EURO

Segundo Eichengreen (2011), desde 1999 existe outra moeda, o euro, com potencial para se tornar a maior rival do dólar. O euro é, fundamentalmente um projeto político de oposição à dominância do dólar, o que é ao mesmo tempo sua maior fraqueza e sua maior força. Fraqueza, porque explica como o euro foi criado sem que antes os pré-requisitos econômicos necessários para suavizar sua operação existissem. Mas, é a sua força, uma vez que mostra porque seus membros sentem-se agora compelidos a completá-los, na tentativa de que o euro saia dessa crise mais forte do que nunca. “This leaves the euro, notwithstanding its recent difficulties, as the most serious rival to the dollar for now”<sup>63</sup>(EICHENGREEN, 2011, p. 127)

A área do euro possui todos os requisitos de escala. Suas exportações equivalem ao dobro das exportações norte-americanas. “If a first-class international currency needs a first-class central bank, then this, too, is something the euro possesses.”<sup>64</sup> (EICHENGREEN, 2011, p. 127). O euro está em segunda posição perdendo apenas para o dólar em todas essas dimensões de “internacionalização” de uma moeda, mas nem por isso tem desempenhado um papel progressivamente importante no sistema monetário internacional. Para Eichengreen (2011) o problema está fundamentalmente no fato de o euro ser uma moeda sem governo. Uma vez que a Comissão Europeia tem um papel reduzido e responde por toda a União Europeia e não apenas pela zona do euro, esta última é marcada pela ausência de um governo. Além disso, quando a Europa desenvolve problemas econômicos e financeiros, resolvê-los requer cooperação entre os governos nacionais, o que está longe de ser assegurado.

Historicamente, a moeda líder sempre foi emitida pelo país líder. Nada ameaça a existência desse país. “One reason the dollar dominated after World War II was that Fortress America was secure.” (EICHENGREEN, 2011, p.133) Bancos Centrais queriam ter a certeza de que seu dinheiro estaria seguro. E segurança tem mais dimensões para além da financeira.

---

<sup>63</sup> Isto deixa o euro, sem esquecer suas dificuldades recentes, como o rival mais sério ao dólar, por enquanto. [tradução nossa]

<sup>64</sup> Se uma moeda internacional de primeira classe precisa de um banco de primeira classe, então isso, também, o euro possui. [tradução nossa]



Uma nação líder tem ainda a capacidade estratégica e militar para definir relações internacionais e instituições que defendam suas moedas.

The unmatched power of the United States permitted to shape international institutions, at the Bretton Woods Conference and after, to support the dollar's exorbitant privilege. Europe, in contrast, lacks a common foreign policy. It doesn't even have a position on how to reform the IMF and the international financial system to reduce their dependence on the dollar.<sup>65</sup> (EICHENGREEN, 2011, p. 134)

Para Cohen (2009), o euro é a expressão da soberania conjunta de um grupo de governos. Portanto, uma vez que falta à zona do euro linhas claras de uma autoridade tradicionalmente associada à administração do dinheiro por estados individuais, o euro estará sempre em desvantagem no mercado global. Assim, “[i]n most categories of international market use [...], the euro has managed roughly to hold its own as compared with the past aggregate shares of the EMU's “legacy” currencies.”<sup>66</sup> (COHEN, 2009, p. 151).

Por fim, segundo os dados apresentados em Galati e Wooldridge (2006) a introdução do euro em 1999 promoveu o desenvolvimento dos mercados financeiros europeus e, como resultado, o euro está erodindo alguns dos privilégios exorbitantes do dólar. Contudo, em termos de tamanho, liquidez e qualidade de crédito, os mercados financeiros do dólar ainda tem vantagens em relação ao mercado europeu. Além disso, a inércia típica ao uso internacional de moedas, sugere que o euro ainda não está em posição de empatar com o dólar.

### 3.3 O YUAN

Segundo Cohen (2009) o yuan ainda não representa uma ameaça para o dólar, pelo menos não no futuro próximo. Nos dados que apresentamos no primeiro capítulo, o yuan, de fato, responde por uma parte marginal do sistema monetário internacional. Mas o potencial claramente existe. Anos de um crescimento econômico acima de 10% ao ano levaram a economia chinesa à posição da segunda maior economia do mundo. Há ainda quem preveja

---

<sup>65</sup> O poder incomparável dos Estados Unidos permitiu que fossem definidas instituições internacionais, na conferência de Bretton Woods e depois, que sustentassem os privilégios exorbitantes do dólar. A Europa, ao contrário, não tem uma política estrangeira comum. Não tem se quer uma posição sobre uma reforma do FMI e do sistema financeiro internacional que reduza sua dependência do dólar. [tradução nossa]

<sup>66</sup> Na maioria das categorias de uso no mercado internacional, o euro mal conseguiu manter o agregado do próprio “legado” que deixaram as antigas moedas da União Europeia. [tradução nossa]

que a China deverá alcançar os Estados Unidos em torno de 15 anos, na condição, claro, de que consiga manter o nível de crescimento atual. Contudo, a China ainda tem sérios problemas a serem resolvidos antes de se tornar a emissora de uma moeda internacional. O setor financeiro chinês ainda está em um estágio inicial de desenvolvimento, oferecendo oportunidades limitadas de investimentos no país. O yuan é ainda muito regulado pelo governo, sendo seu acesso difícil para transações internacionais. Eichengreen (2005) ressalta que o yuan ainda não é atrativo para uso por estrangeiros por razões econômicas, que geram uma certa incerteza quanto ao futuro de investimentos na China. Nas palavras do autor:

Everyone's favorite heir to the throne, China, will have to solve some very serious problems before its currency begins to become attractive as a repository for other countries' foreign exchange reserves. [...] The security of property rights is uncertain, and making investors feel secure will ultimately require a transition to democracy, the creation of credible political checks and balances, and the development of a creditor class with political sway.<sup>67</sup> (EICHENGREEN, 2005, p. 22)

Essa incerteza de investidores quanto ao futuro do desenvolvimento chinês é por sua vez resultado do processo recente de crescimento econômico do país. Para Naughton (2007), a China representa uma diversidade de processos, em meio a uma tentativa de desenvolvimento:

Ultimately, China's diversity can be traced to two incomplete transitions. First, China is still completing its transition away from bureaucratic socialism towards a market economy. Second, China is in the middle of the industrialization process, the protracted transformation from a rural to an urban society. China is in the midst of "economy development", the process that transforms every aspect of an economy, society, and culture. These two transitions are both far from complete, and so China today carries with it parts of the traditional, the socialist, the modern, and the market, all mixed up in a jumble of mind-boggling complexity.<sup>68</sup> (NAUGHTON, 2007, p. 4)

---

<sup>67</sup> A favorita de todas para herdar o trono, China, terá que resolver alguns problemas bastante sérios para que a retenção de sua moeda enquanto reserva internacional passe a ser atrativa. [...] A segurança da propriedade privada é incerta, e para que os investidores sintam-se seguros será necessário em última instância uma transição para democracia, a criação de políticas críveis de controle do balanço de pagamentos, e o desenvolvimento de uma classe credora com influência política. [tradução nossa]

<sup>68</sup> Ultimamente, a diversidade chinesa pode ser definida a partir de duas transições incompletas. Primeiro, a China ainda está completando sua transição de um socialismo burocrático para uma economia de mercado. Em segundo lugar, a China está em meio a um processo de industrialização, a prolongada transição de uma sociedade rural para uma urbana. A China está em meio ao "desenvolvimento econômico", um processo que transforma a economia, a sociedade e a cultura. Ambas as transições estão longe de completas e, assim, a China

Essas transições incompletas, que misturam diversos aspectos políticos, sociais e econômicos, geram incertezas quanto aos investimentos no país e o uso de sua moeda internacionalmente. Além disso, o crescimento econômico que tem vivido o país, de certa forma resultante deste duplo processo que caracterizariam o desenvolvimento chinês não tem se mostrado nada sustentável. “The problems of water availability, resilience of the natural environment, and atmospheric degradation and climate change are among the most serious that China confronts.”<sup>69</sup> (NAUGHTON, 2007, p.503).

Assim, para Cohen (2009) não é surpreendente que o uso internacional do yuan ainda é negligenciável. “A certain amount of Chinese paper currency has begun to show up in neighboring economies as a result of growing cross-border trade and tourism by Chinese citizens.”<sup>70</sup>(COHEN, 2009, p.155) Mas, segundo os dados apresentados no primeiro capítulo seu uso internacional ainda é bastante marginal.

Eichengreen (2011) ressalta ainda que quase metade da dívida dos Estados Unidos na mão de estrangeiros está sob controle chinês, o que implica em uma dependência mútua. Parafrazeando Keynes; “When you owe your bank manager a thousand pounds you are at his mercy. When you owe him a million pounds, he is at your mercy.”<sup>71</sup> (EICHENGREEN, 2011, p.136). Sendo assim reconhece-se que a venda de dólares em grande volume não apresenta um risco apenas para os Estados Unidos, mas para a China principalmente. O autor lembra ainda que a consequente depreciação do dólar encareceria as exportações chinesas para os Estados Unidos. Este não é um problema insignificante para a China que depende enormemente de suas exportações para o crescimento do emprego e da economia interna. Ainda assim, mesmo que essa transação pudesse ser feita com sucesso, não está claro com o quê o governo chinês poderia substituir suas reservas de dólares.

### 3.4 O ESTADO COMO ATOR NO FUTURO DO SISTEMA MONETÁRIO INTERNACIONAL

Segundo Calleo (2009) mesmo que, em teoria, a União Européia possa ter os recursos necessários, o apelo cultural e uma fórmula política atrativa para desempenhar o papel de

---

carrega hoje consigo aspectos de uma tradição, do socialismo, do moderno e do mercado, todos misturados de forma bastante complexa. [tradução nossa]

<sup>69</sup> Os problemas de disponibilidade de água, reposição dos recursos naturais, degradação atmosférica e mudança climática estão entre os mais sérios que a China enfrenta. [tradução nossa]

<sup>70</sup> Uma certa quantidade de papel moeda chinês começou a aparecer em algumas economias vizinhas como resultado do crescimento do comércio com os países de fronteira e do turismo dos chineses. [tradução nossa]

<sup>71</sup> Quando você deve ao banco mil libras você está nas mãos dele. Quando você o deve um milhão de libras, ele é que está nas suas mãos. [tradução nossa]

hegemonia global, os estados europeus não têm, ou não querem uma estrutura federalizada que agregue e foque seu poder para dominar o mundo. Por enquanto, os estados europeus ainda não têm o interesse coletivo em desempenhar tal função. Similarmente, mesmo que a China esteja a caminho de se tornar a maior potência mundial ainda não tem, pelo menos por enquanto, os recursos, as pretensões universalistas, ou mesmo as ambições do Ocidente.

With the United States weakened and a new global hegemony unlikely, perhaps it is time to think seriously about a global constitutional order that is pluralist rather than hegemonic, one that better accommodates the increasingly diverse world in which we actually live.<sup>72</sup> (CALLEO, 2009, p. 188)

Durante boa parte do século XX o Fundo Monetário Internacional (FMI) representou a hegemonia não só do dólar, mas dos Estados Unidos também. No início do século XXI fala-se na possibilidade dessa hegemonia norte-americana ser substituída por um modelo mais pluralista. Calleo (2009) coloca, ainda, que esse mundo seria articulado por um número de blocos integrados. Descontinuidades de interesses entre e dentro desses seriam, evidentemente, inevitáveis, mas politicamente negociáveis. Ele sugere, por fim, que “The monetary system is perhaps a good place to start embodying such vision.”<sup>73</sup> (CALLEO, 2009, p. 190)

Contudo, Arrighi (2009) destaca dois grandes obstáculos a serem superados antes que uma transição para uma ordem mundial mais equilibrada seja possível sem maiores catástrofes. O primeiro deles seria a resistência dos Estados Unidos em se ajustar e acomodar a uma nova ordem mundial;

[T]here are no credible aggressive new powers that can provoke the breakdown of the US-centered world system, but the United States has even greater capabilities than Britain did a century ago to convert its declining hegemony into an exploitative domination. If the system eventually breaks down, it will be primarily because of US resistance to adjustment and accommodation. And conversely, US adjustment and accommodation is an essential condition for a non-catastrophic

---

<sup>72</sup> Com os Estados Unidos enfraquecidos e falta de uma nova possível hegemonia, talvez seja a hora de pensar seriamente na constituição de uma ordem global que seja mais pluralista do que hegemônica, uma que saiba melhor acomodar o mundo diverso em que vivemos hoje. [tradução nossa]

<sup>73</sup> O sistema monetário é talvez um bom espaço para se começar a estudar essa possibilidade. [tradução nossa]

transition to a new world order.”<sup>74</sup> (ARRIGHI e SILVER, 1999, apud, ARRIGHI, 2009, p. 383)

Menos imediato, mas igualmente importante temos o segundo obstáculo; a capacidade ainda não verificada dos agentes da expansão econômica do leste asiático de “open up a new path of development for themselves and for the world that departs radically from the one that is now at a dead-end.”<sup>75</sup> (ARRIGHI, 2009, p. 383).

---

<sup>74</sup> Não existem novas potências agressivas que possam provocar o fim de um sistema mundial centrado nos Estados Unidos, mas o país tem capacidades ainda maiores que a Grã-Bretanha tinha há cem anos para converter a decadência de sua hegemonia na possibilidade de uma nova dominação. Se o sistema ruir, será primariamente porque os Estados Unidos resistiram a se ajustar e acomodar. E, reciprocamente, os Estados Unidos se ajustarem e acomodarem é uma condição essencial a uma transição, sem catástrofes, para uma nova ordem mundial. [tradução nossa]

<sup>75</sup> abrir um novo caminho de desenvolvimento para eles e para o resto do mundo que se distancie, radicalmente, deste que está chegando a um fim. [tradução nossa]

## Conclusão

Introduzimos esse trabalho apresentando uma série de notícias do *Financial Times*, que publicadas nos últimos quatro meses, estão inseridas e, portanto, retratam o quadro de questionamento da permanência do dólar no centro do sistema monetário internacional. Os artigos revelaram um incômodo geral com a centralidade do dólar, que segundo alguns deles é mais pela falta de alternativas do que qualquer outra coisa. Além disso, mostramos que com os debates internos sobre o aumento do teto da dívida norte-americana, na primeira semana de agosto, essa dominância do dólar é ainda mais questionada. As notícias mais recentes do *Financial Times* afirmam ainda que as alternativas à moeda norte-americana agora existem e, cedo ou tarde, o dólar está fadado a perder seu status de moeda das moedas.

Em seguida apresentamos um grande debate teórico centrado no papel do estado norte-americano em defender o status do dólar de dinheiro do mundo. Vimos que, na medida em que o sistema monetário se adapta à liquidez mundial necessária ao capitalismo contemporâneo, moedas nacionais serão crescentemente utilizadas como meios de circulação internacional. Inicialmente, para que esse dinheiro fosse aceito fora do país bastava que o estado emissor garantisse sua conversão em ouro quando necessária. Para tal, o país deveria possuir uma economia a pleno vapor e ser responsável por um grande volume das exportações mundiais. Ou seja, uma economia e um estado que parecessem fortes diante das demais nações e capazes de garantir o valor de sua moeda. No pós-segunda guerra mundial, os Estados Unidos da América representavam tudo isso. Na conferência de Bretton Woods, durante a qual definiu-se o sistema monetário internacional baseado no padrão dólar-ouro, os países dependiam da ajuda norte-americana para a reconstrução no pós-guerra. Não é por menos que Harry Dexter White conseguiu que suas idéias prevalecessem sobre as de John Maynard Keynes. Não exatamente porque eram inquestionavelmente superiores, mas, principalmente, porque White representava os interesses da então maior potência mundial.

Na medida em que a demanda por liquidez mundial aumenta, moedas internacionais são cada vez mais utilizadas como meio de circulação. Em meio a um sistema monetário internacional desigual, essa pressão recai em apenas uma moeda, o dólar, preponderante no cenário mundial. A demanda crescente pelo, quase exclusivo, dinheiro do mundo levará a um volume de emissão incompatível com o seu lastreamento. Nesse contexto a confiança em uma moeda não estará mais ligada ao seu valor implícito em ouro, garantido pelo estado emissor. A partir de então, mais do que nunca, passa a ser a posição do país enquanto grande potência

que resultará no status internacional de sua moeda. Galati e Wooldridge (2006) apresentaram fatores essenciais a uma economia digna de emitir o dinheiro do mundo. Mostramos que estas condições estão sem dúvidas ligadas à emergência de uma moeda no cenário internacional. Mais ainda, na medida em que são fatores diretamente ligados à definição de uma potência mundial.

Porém, quando a confiança no dólar e nos Estados Unidos são questionadas, como estão sendo atualmente e como foram desde o abandono da conversão do dólar ao ouro, é necessário algo mais para explicar a dominância do dólar. Algo que foi mais no sentido do que foi discutido por Aglietta (1986) e Arrighi (1996). Inicialmente, o primeiro colocou a importância da definição de uma ordem mundial que coloque essa moeda no centro do sistema monetário internacional garantindo que esta passe a ser o dinheiro do mundo. Essa idéia foi complementada por Arrighi (1996) que defendeu a emergência de uma “moeda forte” como essencial e, ao mesmo tempo, resultado da definição de um ciclo hegemônico.

Explicamos, ainda, três visões que apresentaram diferentes razões para a dominância do dólar, mas que conferem aos estados nacionais um papel chave nessa definição. Na visão de Helleiner (2009) essa permanência do dólar no centro do sistema monetário internacional é resultado de negociações políticas por parte do governo norte-americano há pelo menos 30 anos. Para Eichengreen (2011) e Panitch e Gindin (2005) a manutenção de um padrão-dólar durante tanto tempo é a principal razão para a dificuldade de se abandonar a moeda no momento de crise. Seja pela conveniência criada pelo sistema para o uso do dólar internacionalmente, seja pelo medo das consequências de uma súbita desvalorização da moeda, os governos e investidores privados continuam a acumular e usar o dólar. Não é apenas pela confiança em seu valor que o dólar ainda é, hoje, o dinheiro do mundo. Seja pela aproximação do mercado, ou pela aproximação geopolítica conferimos aqui um papel central ao estado norte-americano na definição dessa hegemonia do dólar, de certa forma inquietante no contexto da crise atual.

De certa forma, o que concluímos das análises aqui feitas sobre a hegemonia do dólar é que aquelas características postas como necessárias ao país emissor do dinheiro do mundo foram essenciais à definição da posição hegemônica dos Estados Unidos. No entanto, tentamos mostrar que desde o seu início a dominância do dólar, solenemente definida na conferência de Bretton Woods, foi parte da estratégia geopolítica norte-americana. Os fatores que explicam o não abandono completo da moeda do país hoje são os mais variados. No entanto, o que muitos defendem é que com a fim do ciclo hegemônico norte-americano, o estado não consiga mais negociar a permanência do dólar enquanto dinheiro do mundo. Ainda

assim, o que muitos parecem apostar é que a moeda norte-americana continue a ser usada internacionalmente, mesmo que sua participação no sistema monetário mundial decline gradualmente.

Os dados que apresentamos na segunda parte do primeiro capítulo indicaram que o dólar continua sendo a língua franca monetária do mundo. Assim, apontamos, tanto por meio dos dados quanto pelas discussões apresentadas, a possibilidade de que o dólar não perca sua função internacional, mas que deixe de ser o centro do sistema monetário internacional. Nesse sentido, passamos, no terceiro e último capítulo a uma discussão das possíveis moedas a formarem essa complexa definição multipolar de dinheiro mundial.

Segundo Eichengreen (2011), o euro é, fundamentalmente, um projeto político de oposição à dominância do dólar. Isso explica porque o euro foi criado sem que antes os pré-requisitos econômicos necessários para suavizar sua operação existissem. Para Cohen (2009), na medida em que o euro é a expressão da soberania conjunta de um grupo de governos, falta à zona da moeda linhas claras de uma autoridade tradicionalmente associada à administração do dinheiro por estados individuais. Segundo os dados apresentados em Galati e Wooldridge (2006) a introdução do euro em 1999 promoveu o desenvolvimento dos mercados financeiros europeus e, como resultado, o euro está erodindo alguns dos privilégios exorbitantes do dólar. Contudo, a falta de consistência das políticas fiscais e monetárias do bloco como um todo gera dúvidas quanto a confiança na moeda.

Já o yuan, emitido pela China, segundo Eichengreen (2011), a favorita de todos para herdar o trono de potência mundial dos Estados Unidos também tem seus problemas. Para além dos fatores estritamente financeiros relacionados aos controles de capitais várias questões são levantadas quanto ao crescimento econômico chinês. Segundo Naughton (2009) a China se encontra hoje em meio a um processo de transição político, econômico e social complexo, que gera uma série de incertezas sobre o futuro do desenvolvimento do país.

Além disso, segundo Calleo (2009) mesmo que, em teoria, a União Européia possa ter os recursos necessários, o apelo cultural e uma fórmula política atrativa para desempenhar o papel de hegemonia global, os estados europeus não têm, ou não querem uma estrutura federalizada que agregue e foque seu poder para dominar o mundo. Por enquanto, os estados europeus ainda não têm o interesse coletivo em desempenhar tal função. Similarmente, mesmo que a China esteja a caminho de se tornar a maior potência mundial ainda não tem, pelo menos por enquanto, os recursos, as pretensões universalistas, ou mesmo as ambições do Ocidente. Defende assim que uma nova hegemonia global é pouco provável e que seja, portanto, hora de se pensar em uma ordem mundial mais pluralista, uma que consiga



acomodar melhor o mundo diverso em que vivemos. Calleo (2009) coloca, ainda, que esse mundo seria articulado por um número de blocos integrados. Descontinuidades de interesses entre e dentro desses seriam, evidentemente, inevitáveis, mas politicamente negociáveis. Ele sugere, por fim, que um sistema monetário mais multipolar seria um bom começo.

Contudo, Arrighi (2009) destacou dois grandes obstáculos a serem superados antes que uma transição para uma ordem mundial mais equilibrada seja possível sem maiores catástrofes. O primeiro deles seria a resistência dos Estados Unidos em se ajustar e acomodar a uma nova ordem mundial. Para o autor se o sistema quebrar, será antes de tudo resultado da resistência norte-americana em se adaptar e acomodar. Menos imediato, mas igualmente importante temos o segundo obstáculo; a capacidade ainda não verificada dos agentes da expansão econômica do leste asiático de abrir um novo caminho de desenvolvimento que saia radicalmente deste que está chegando ao seu fim.

## Bibliografia

- AGLIETTA, M. *La Fin des Devises Clés: Essai sur la Monnaie Internationale*. Paris: Éditions La Découverte, 1986. 105 p.
- ARRIGHI, G. *O Longo Século XX: Dinheiro, Poder e as Origens do Nosso Tempo*. Rio de Janeiro/ São Paulo: Contraponto/ Unesp, 1996. 393 p.
- ARRIGHI, G. *The Long Twentieth Century: Money, Power and the Origins of Our Times*. London/ New York: Verso, 2009. p.371-386.
- BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS), Triennial Bank Survey-Report on global foreign exchange market activity in 2010, Dec. 2010. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/rpfxfl0t.pdf>>. Acesso em 13 ago. 2011.
- BERGSTEN, F. Why World needs three global currencies. *Financial Times*, Washington. 15 fev. 2011. Disponível em: <<http://www.ft.com/cms/s/0/d4845702-3946-11e0-97ca-00144feabdc0.html#ixzz1Rt6LuAUr>>. Acesso em 13 ago. 2011.
- CALLEO, D. *Twenty-First Century Geopolitics and the Erosion of the Dollar Order*. In: HELLEINER, E., KIRSHNER, J., *The future of the dollar*. New York/London: Cornell University Press, 2009. p. 164-190
- COHEN, B. *Towards a leaderless economy*. In: HELLEINER, E., KIRSHNER, J., *The future of the dollar*. New York/London: Cornell University Press, 2009. p.142-163
- EICHENGREEN, B. *Globalizing capital: a history of the international monetary system*. Princeton: Princeton University Press, 1996.
- EICHENGREEN, B. *Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System*. New York: Oxford University Press, 2011. 213 p.
- EICHENGREEN, B. Sterling's Past Dollar's Future: Historical Perspectives on Reserve Currency Competition. *National Bureau of Economic Research*, Cambridge, n. 1136, mai. 2005. Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w11336>>. Acesso em 13 ago. 2011.
- GALATTI, G.; WOOLDRIDGE, P. The euro as a reserve currency: a challenge to the pre-eminence of the US dollar? *BIS Working Paper*, Basiléia, n. 218, oct. 2006. Disponível em: < <http://www.bis.org/publ/work218.pdf>>. Acesso em: 13 ago. 2011.
- GINDIN, S.; PANITCH, L. Superintending Global Capital. *New Left Review*, [S.l.], vol. 35, p. 101-123, set./out. 2005.
- HARDING, R.; DUYN, A.; DEMOS, T., Emergency talks called over debt crisis. *Financial Times*, Washington/ New York. 6 ago. 2011. Disponível em: <<http://www.ft.com/cms/s/0/06999f9a-bf84-11e0-90d5-00144feabdc0.html#ixzz1ULGGZlQ>>. Acesso em 13 ago. 2011.

- HELLEINER, E. *Enduring Top Currency, Fragile Negotiated Currency: Politics and the Dollar's International Role*. In: HELLEINER, E., KIRSHNER, J., *The future of the dollar*. New York/London: Cornell University Press, 2009. p.69-87
- HELLEINER, E.; KIRSHNER, J. *The future of the dollar: Wither the key currency?* In: HELLEINER, E., KIRSHNER, J., *The future of the dollar*. New York/London: Cornell University Press, 2009. p.1-23
- INTERNATIONAL MONETARY FUND-IMF, *Base de dados em Composition of Foreign Exchange Reserves-COFER*. Washington: IMF, 2010.
- MARX, K. *O Capital*. São Paulo: Abril Cultural, 1983. Livro 1, v. 1.
- NAUGHTON, B. *The Chinese Economy: Transitions and Growth*. Cambridge (MA)/ London (UK): The MIT Press, 2007. 527 p.
- POLITI, J. World Bank sees end to dollar's hegemony. *Financial Times*, Washington. 17 mai. 2011. Disponível em: <<http://www.ft.com/cms/s/0/00da6b1a-80a6-11e0-85a4-00144feabdc0.html#ixzz1Rt7EqABi>>. Acesso em 13 ago. 2011.
- SENDER, H. Dollar skepticism places spotlight on renminbi. *Financial Times*, [S.l.]. 5 ago. 2011 Disponível em: <<http://www.ft.com/cms/s/0/7eef18ca-bf58-11e0-898c-00144feabdc0.html#ixzz1ULIL8Vom>>. Acesso em 13 ago. 2011.
- SKIDELKY, R. *John Maynard Keynes: Fighting for Freedom, 1937-1946*. Harmondsworth: Penguin Group, 2000. p.179-374.