

# BJIR

## Brazilian Journal of International Relations

Edição Quadrimestral | volume 1 | edição nº 3 | 2012

*O destino do dólar*

Aline Regina Alves Martins

 **Igepri**  
Instituto de Gestão Pública e  
Relações Internacionais

 **unesp**  
Universidade Estadual Paulista  
"Júlio de Mesquita Filho"

A Brazilian Journal Of International Relations (BJIR) está indexada no International Political Science Abstracts (IPSA),  
EBSCO Publishing e Latindex

## O destino do dólar

**Resumo:** Resenha do livro de Barry Eichengreen “*Privilégio Exorbitante: a ascensão e queda do dólar e o futuro do sistema monetário internacional*”; Trad. Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011(200p). Nesta obra, um dos mais importantes historiadores econômicos da atualidade propõe discorrer sobre a história o dólar, desde sua ascensão no século XX, as consequências da recente crise para a hegemonia da moeda americana, além de apresentar sua visão a respeito do futuro do dólar nos próximos anos.

## O destino do dólar

Aline Regina Alves Martins\*

Resenha de:

EICHENGREEN, Barry. *Privilégio Exorbitante: a ascensão e queda do dólar e o futuro do sistema monetário internacional*; Trad. Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

Com o estouro da crise econômica e financeira nos Estados Unidos em 2008, intensificou-se o debate concernente aos problemas em se ter o dólar como moeda-chave da economia global. A má gestão financeira americana que resultou na crise e a insatisfação com o funcionamento do sistema monetário internacional colocaram o status internacional do dólar em perigo. Somadas a esses fatores, a ascensão de um mundo mais multipolar, em especial o preponderante crescimento chinês, e a criação do euro, também refletiam o desconforto diante de um sistema monetário liderado pelo dólar.

Nesse contexto que Barry Eichengreen, um dos mais importantes historiadores econômicos da atualidade, lançou o livro “*Privilégio Exorbitante: a ascensão e queda do dólar e o futuro do sistema monetário internacional*”, com sua primeira edição no Brasil em 2011. Como já sugerido no próprio título, o autor propõe discorrer sobre a história o dólar, desde sua ascensão no século XX, as consequências da recente crise para a hegemonia da moeda americana, além de apresentar sua visão a respeito do futuro do dólar nos próximos anos.

---

\* Doutoranda em Ciência Política pela Universidade Estadual de Campinas (Unicamp).

Logo no primeiro capítulo, o autor já esclarece sua opinião sobre o futuro da moeda americana no sistema monetário-financeiro internacional: o dólar não está fadado a perder seu status de moeda internacional. Ele comenta que a moeda americana mantém-se enquanto a moeda mais importante para faturamento e liquidação das transações internacionais e corresponde por quase metade do estoque mundial de títulos de dívidas internacionais. Além disso, as principais *commodities* são precificadas em dólar (como o petróleo).

Contudo, essa prevalência do dólar fazia mais sentido, de acordo com Eichengreen, após a Segunda Guerra Mundial, quando os Estados Unidos correspondiam à principal economia da época. Em um contexto de menor predomínio econômico americano, com uma participação de 13% nas exportações globais e fonte de menos de 20% dos investimentos diretos estrangeiros, o privilégio exorbitante americano parece fazer menos sentido. Por serem os fornecedores de liquidez global, os Estados Unidos conseguem financiamento barato por parte dos demais países, já que estes precisam adquirir dólares para suas transações econômicas internacionais. Assim, os americanos possuem a regalia de poder consumir mais do que produzir, importar mais do que exportar, enquanto o mundo os financia em troca de dólares. É nisso que consiste seu privilégio exorbitante. Todavia, em um mundo mais multipolar, com a ascensão econômica alhures, “gera tensão e desconforto em relação ao domínio inusitado do dólar” (p.3).

Porém, a ideia de que o dólar perderá seu status de moeda internacional para o euro, para o iuane chinês ou mesmo para os Direitos Especiais de Saque (DES – a “moeda” do Fundo Monetário Internacional – FMI) é uma inverdade, defende o autor. Os possíveis rivais ao dólar enfrentam seus próprios problemas. O euro é uma moeda sem Estado, passando por uma grande crise financeira e econômica, enquanto o iuane, por seu turno, é uma “moeda com Estado demais”, o que limita seu processo de internacionalização. Já os DES correspondem a “dinheiro de brinquedo”, não sendo de fato, moeda. Desse modo, conquanto as grandes falhas americanas, os Estados Unidos “ainda são a maior economia do mundo, com mercados financeiros mais amplos e movimentados que os de qualquer outro país” (p.8).

Neste contexto, Eichengreen afiança que estamos em direção a um sistema monetário no qual coexistam várias moedas de aceitação global. Para o autor, não há razão para se pensar que haja espaço no sistema monetário para somente uma moeda internacional. Exceto a segunda metade do século XX, que para ele detinha características muito peculiares, sempre existiu mais de uma moeda internacional. E foi se pensando em um mundo multimonetário que o euro foi criado. A China, igualmente, visa uma economia global com várias moedas

internacionais. Para Eichengreen, não há interesse chinês em “destronar” o dólar. Para além destas moedas, nesse mundo multimonetário, a rúpia indiana e o real do Brasil também podem ter uma participação mais ativa.

Nesse sentido, Eichengreen aponta que depende somente das políticas internas americanas a decadência do dólar e não de fatores externos, como a ascensão econômica da China. Logo, o futuro do dólar está nas mãos da própria gestão econômica e financeira dos Estados Unidos, e não nas mãos dos chineses.

Em seguida, no capítulo dois, Eichengreen discorre sobre a origem do dólar ainda em 1785, nos tempos de Thomas Jefferson, até sua supremacia frente à libra esterlina já nos anos 1930. Dentre os pontos destacados pelo autor neste capítulo, está a irrisória participação do dólar no financiamento nas importações e exportações americanas no final do século XIX, a dependência à Londres para obtenção de crédito e a criação do Federal Reserve (FED) para regular a oferta de crédito nos anos 1910. A criação do Banco Central americano, juntamente com as transformações advindas com a Primeira Guerra Mundial, atingindo duramente a estabilidade da libra-esterlina, além do abandono da Grã-Bretanha ao padrão-ouro e a depreciação da moeda inglesa nos anos 1930, foram elementos fundamentais que contribuíram para o dólar desbancar a libra como principal moeda internacional.

O terceiro capítulo é dedicado à apresentação do domínio da moeda americana desde o pós-Segunda Guerra até o final dos anos 1990, quando surge um rival à altura do dólar: o euro. Embora a libra ainda representasse o principal concorrente ao dólar no pós-1945, ela se mantinha preponderante mais por questões históricas do que por condições efetivas. Igualmente, o franco francês, o marco alemão e o iene japonês não representavam alternativas ao dólar. “Essa falta de alternativas significava que o sistema financeiro internacional pós-Segunda Guerra Mundial se baseava no dólar. O problema para os outros países (...) era como limitar a capacidade dos Estados Unidos de manipular as finanças mundiais em benefício próprio” (p.44). O dólar correspondia à moeda dominante globalmente, a partir da qual se cotavam os preços internacionais, se faturavam e liquidavam as transações globalmente. Ao manter o preço fixo do dólar ao ouro no valor de US\$35 por onça, os bancos centrais e os demais governos viam o dólar tão bom quanto o ouro. Os Estados Unidos, ao se tornarem o maior país credor pós-1945, podiam incorrer em déficits em seu balanço de pagamentos, emprestando dólares de acordo com a demanda dos governos e bancos centrais estrangeiros. Logo, aprofundava-se a dependência global à moeda americana.

Mesmo com o acirramento da competição contra a Alemanha e Japão (já recuperados economicamente após a Segunda Guerra Mundial), com a especulação contra o dólar e com o fim da conversibilidade do dólar contra o ouro em 1973 por Richard Nixon – aprofundando a crise à moeda americana – o dólar conseguiu se recuperar. Por meio da política de Paul Volcker, no final dos anos 1970, subiram-se as taxas de juros americanas, fortalecendo o dólar. Não houve uma fuga à moeda americana, já que os bancos centrais não venderam suas posições em dólar. Além do mais, não havia opções viáveis à moeda americana. O dólar ainda era preponderante nas transações internacionais. Contudo, “o tempo de celebração seria breve, pois na se iniciara o movimento rumo ao que viria a se constituir, pela primeira vez em sete décadas, um rival à altura do gigante americano” (p.67).

Em seguida, no quarto capítulo, Eichengreen se dedica a discorrer sobre a criação do euro. As instabilidades do dólar instigaram os europeus a buscarem uma moeda única a fim de rivalizar com a moeda americana na economia global. O autor aponta que apesar de a área do euro passar por problemas, os Estados Unidos, por seu turno, também não estão inunes a eles. Dessa forma, o euro, caso escape à crise que o assola, ainda pode representar uma sólida alternativa ao dólar no plano internacional. Neste capítulo, Eichengreen aborda desde as primeiras iniciativas concretas em direção à criação de uma moeda europeia comum ainda nos anos 1970 (com o colapso do sistema de Bretton Woods), bem como o estabelecimento do Sistema Monetário Europeu, do Banco Central Europeu e, finalmente do euro, em 1999.

No capítulo cinco, Eichengreen analisa a crise econômica e financeira que teve seu ápice em setembro de 2008 com a falência da empresa de investimentos Lehman Brothers. Inicia sua apresentação apontando as raízes da crise, que para ele encontram-se na falta de regulação adequada para o setor financeiro, no incremento da competição entre as diversas instituições financeiras – o que as levaram a assumir mais riscos para continuar angariando grandes margens de lucros – e as falhas do FED ao negar sua capacidade de detectar bolhas financeiras e limitar seu crescimento, além de sua política de juros baixos, estimulando os investidores a assumir mais riscos no mercado financeiro. Ademais, o autor não deixa de ressaltar o excesso de acúmulo de dólares pelos bancos centrais estrangeiros como uma das causas da crise, o que intensificou o fluxo de capitais para os mercados de dívidas americanos. Para Eichengreen, “[a]s entradas de capital contribuíram para o aumento dos preços dos ativos nos Estados Unidos, o que fez o país parecer mais merecedor de crédito, estimulando os investidores externos a lhe emprestarem mais [...]” (p. 114). E por que o acúmulo de reserva em dólares? A resposta encontra-se em seu status de principal moeda internacional, em seu

predomínio enquanto moeda-reserva, meio de pagamento e unidade de conta na economia global, além do fato de seu mercado de títulos de dívida ser o mais líquido do planeta, o que implica em baixos custos para comprar e vender esses papéis.

Com o estouro da crise, previsões pessimistas em relação ao dólar ganharam notoriedade. Seria o declínio do dólar? A moeda americana estaria condenada? A essas e outras questões Eichengreen se atém no capítulo seguinte.

No capítulo seis, o autor se propõe a discutir a sobre as dúvidas sobre o futuro do dólar enquanto moeda-chave da economia internacional. Com uma economia cada vez mais multipolar (com a emergência da China, Índia e Brasil, por exemplo), seu sistema monetário deve seguir a mesma tendência, o que leva a concluir que o dólar deva compartilhar seu papel de principal moeda da economia global. Não obstante, uma verdade inconveniente permanece, afirma Eichengreen: o dólar mantém seu predomínio mesmo diante de uma crise que suscitou dúvidas sobre seu papel internacional. Embora “as elegias plangentes sobre a decadência americana, os Estados Unidos continuam sendo a maior economia do mundo, que conta com os mais amplos e profundos mercados financeiros do planeta” (p.122). Outro elemento que favorece a permanência do dólar enquanto moeda-chave diz respeito às sérias deficiências que as possíveis moedas concorrentes apresentam. A libra esterlina e o franco suíço são pequenas demais. O euro possui limitações estruturais por ser uma moeda sem Estado, além de estar passando por uma grave crise. A Europa precisa avançar em sua integração política, emitir bônus da área do euro e criar um mercado de títulos tão líquido e profundo quanto dos Estados Unidos. Por sua vez, os DES, a “moeda” do FMI, também possui seus problemas estruturais, como o fato de não serem usados em mercados privados, além de inúmeras outras questões elencadas por Eichengreen. Para o iuane chinês, por seu turno, se tornar um rival à altura do dólar, é preciso que a China intensifique o papel internacional de sua moeda, desenvolvendo e expandindo o acesso a mercados de títulos de dívida líquidos. Contudo, ainda assim é provável que alcance o patamar de moeda regional, mas não que se torne a moeda reserva dominante, conseguindo rivalizar com a “moeda do país que ainda continuará sendo a maior economia do mundo [nos próximos anos], os Estados Unidos”.

Dessa maneira, Eichengreen encerra este capítulo afirmando sobre a perspectiva de existirem várias moedas com aceitação global em decorrência da conformação de uma economia cada vez mais multipolar. Isso não significa, todavia, que o dólar perderá seu status de moeda internacional, mas apenas que terá rivais. Com mais alternativas (além do euro, o

iuane chinês, também a rúpia indiana e o dólar brasileiro), o dólar terá de competir por negócios entre os investidores e exportadores. A moeda americana somente não participará dessa competição caso haja falhas em suas políticas domésticas.

Por fim, no sétimo e último capítulo, é apresentado o debate concernente a um possível colapso do dólar, o que poderia ocorrer por meio de um conflito entre Estados Unidos e China. Este país poderia desfazer dos títulos públicos americanos que detém, levando o dólar a um patamar de vulnerabilidade sem precedentes e culminando no seu abandono definitivo por parte de exportadores, importadores e investidores. Contudo, Eichengreen assevera que caso a China assim fizesse, provocando o afundamento do dólar, causaria grandes danos financeiros a si mesma, solapando o preço de seus ativos em dólar. A China é grande dependente do dólar, muito mais do que os Estados Unidos foram em relação à libra esterlina no início do século XX. Pela magnitude da posição chinesa em títulos de dívida americanos, não se pode ter certeza quem sairia mais prejudicado com essa ação por parte da China. E há outros fatores que também demonstram a dependência chinesa em relação aos Estados Unidos, como por exemplo o fato de 40% do Produto Interno Bruto (PIB) chinês resultar das exportações, sendo que um quarto tem como destino o mercado americano. Uma queda acentuada do dólar, causando perda de capacidade de compra por parte dos americanos, prejudicaria as exportações chinesas.

Para além das relações sino-americanas, Eichengreen aponta que os demais governos estrangeiros não possuem interesse de uma corrida contra o dólar pois não desejam que suas empresas percam competitividade e que seus investidores sofram danos em seu patrimônio. Há um interesse comum entre eles para que haja estabilidade de um sistema global no qual o dólar desempenhe papel central e que os eventuais problemas sejam superados.

Destarte, Eichengreen encerra seu livro afirmando que um desastre do dólar decorreria exclusivamente das próprias políticas econômicas dos Estados Unidos. A falta de controle sobre os déficits orçamentários por parte do governo americano poderia, de fato, levar a uma fuga permanente contra o dólar. Logo, conclui que o destino do dólar está sujeito, em última instância, à política orçamentária americana: “... depende dos Estados Unidos evitar o pior. A boa notícia é que o destino do dólar está nas mãos dos americanos, não nas dos chineses” (p.175).

Recebido em dezembro/2012

Aprovado em janeiro/2013