

O futuro do padrão monetário internacional

The future of the international monetary standard



Alexander Nunes Leitzke ¹
Stefano José Caetano da Silveira ²

Resumo

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

Palavras-chave: Dólar. Hegemonia. Estados Unidos. China.

Abstract

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

Keywords: Dollar. Hegemony. United States. China.

¹ Mestre em Economia Aplicada (PPGE-UNISINOS). Professor do Departamento de Economia do Centro Universitário Lasalle (Unilasalle) e Analista de Projetos no Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul (BRDE). *E-mail:* alexanderleitzke@terra.com.br.

² Mestre em Economia do Desenvolvimento (PPGE-UFRGS). Professor do Departamento de Economia do Centro Universitário Lasalle (Unilasalle) e Administrador Orçamentário da Procergs. *E-mail:* stefano-silveira@procergs.rs.gov.br.

Autores como Eichengreen (2009), Bibow (2010) e Fiori (2004) têm analisado, desde a incidência da crise econômica mundial de 2007-2009, a possibilidade de o dólar deixar de exercer o papel de padrão monetário internacional. A desvalorização constante da moeda norte-americana, em função da emissão de grandes quantidades de dívida pública, é uma resposta ao processo que Eichengreen (2009) classifica como “desglobalização” financeira, que pode ser traduzido como menor financiamento externo para os Estados Unidos, dado o arrefecimento do interesse mundial pelos títulos do país.

Avaliadas em conjunto, as tendências de oferta e demanda como se avizinham são uma receita para um dólar significativamente mais fraco, sujeitando os diversos bancos centrais ao redor do globo a repensar seus níveis de reservas nessa moeda. Isso começa a fazer sentido, dada a tendência de um mundo multipolar – no qual a importância econômica da nação hegemônica mundial tende a cair frente aos mercados emergentes – e a revisão da teoria de que o dólar deve constituir a maior parte das reservas dos bancos centrais³ (EICHENGREEN, 2009).

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

Diante da possibilidade de o dólar manter sua posição hegemônica – ao menos, por mais algumas décadas –, Bibow (2010) avalia que os gastos públicos dos Estados Unidos, em detrimento da dívida privada, seriam mais sustentáveis para o crescimento do planeta. Nessa política, batizada por Dooley, Folkerts-Landau e Garber (2003 apud BIBOW, 2010) como Bretton Woods II ou, na sua visão aperfeiçoada, Bretton Woods III, a política fiscal e a dívida pública dos Estados Unidos passariam a “tomar conta da loja”. Ou seja, seriam as responsáveis pela manutenção do crescimento tanto do gigante da América do Norte como das demais nações ao redor do globo.

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

1 Os Estados Unidos na Eclosão da Crise: os Históricos Déficits Gêmeos

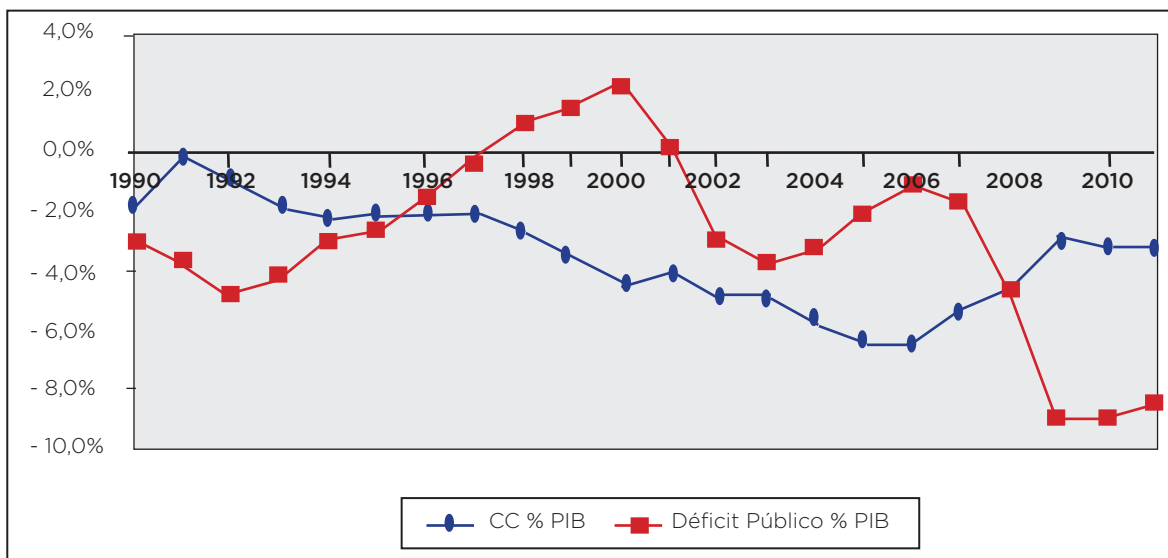
Os estudos sobre os déficits gêmeos norte-americanos – fiscal e em conta-corrente – ganharam força a partir do início da década de 1980, com a repercussão da pesquisa do economista Stephen Marris, do Instituto de Economia Internacional, em Washington, D.C. Segundo Belluzzo (2005), a popularidade do trabalho desse autor nos meios acadêmicos foi respaldada pela relação dos déficits e do inevitável colapso do dólar, tendo

³ Os bancos centrais precisam de fundos para intervir no mercado cambial a fim de impedir que os choques financeiros e os fluxos comerciais causem transtornos às flutuações de suas moedas.

em vista as características da economia do país na época. Naturalmente, o padrão monetário dos Estados Unidos não entrou em colapso, e a economia

daquela nação permaneceu hegemônica no globo. Porém, seus desequilíbrios fiscal e comercial continuaram no centro do debate.

GRÁFICO 1 – Os déficits gêmeos dos EUA (variação % de 1990 a 2011)



FONTE: Bureau of Economic Analysis (2012)

Ao analisar o GRÁF. 1, constata-se que o resultado fiscal negativo acompanha a economia norte-americana há décadas. Isso pode ser atribuído tanto aos estímulos do governo ao consumo privado (caso emblemático do mercado imobiliário) quanto aos gastos com a indústria armamentista. Em relação a esse último, a partir da eleição do presidente George Bush (1989-1993), tal endividamento agravou-se, atingindo déficits de até 4,8% do PIB no final de seu mandato. Todavia, durante o governo Bill Clinton (1993-2001), houve uma reversão no resultado fiscal, acelerada pelo ajuste implementado em sua gestão. A partir de então, novamente os reflexos das guerras no Oriente Médio – desencadeadas pelos atentados de 11 de setembro de 2001⁴ – ampliaram os gastos governamentais, tornando o saldo fiscal do setor público norte-americano negativo. Com o advento da crise econômica de 2007-2009, desencadeada

pelo setor imobiliário *subprime* dos Estados Unidos, tornou-se necessária a inversão de recursos públicos a fim de salvar o combalido setor financeiro daquele país de um extenso agravamento sistêmico, o que acabou por gerar uma ampliação a níveis históricos negativos do déficit público norte-americano.

Em relação ao déficit em conta-corrente, Belluzzo (2005) justifica seu histórico comportamento negativo (desde o final dos anos 1950) por três componentes: a) o elevado fluxo financeiro norte-americano para o resto do mundo após a Segunda Guerra Mundial (1939-1945), tendo em vista a rápida recuperação das economias europeias e o elevado crescimento do Japão⁵; b) a concorrência comercial das renovadas economias industrializadas na Europa e no Japão; e c) os gastos impostos pela Guerra Fria (1945-1991). O resultado desse cenário foi a acumulação de dólares nos bancos centrais da Europa e da Ásia

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

⁵ Tais valores compõem as Remessas Líquidas ao Exterior (RLE), componentes da balança de transações correntes.

nas décadas seguintes. No pós-crise de 2007-2009, a desvalorização do dólar frente a outras moedas ajudou a minimizar os resultados negativos em conta-corrente, tendo em vista o aumento nas exportações e a queda nas importações norte-americanas. O saldo da balança comercial do país passou de US\$ 820,6 bilhões negativos em 2008 para cerca de US\$ 646,5 bilhões negativos após dois anos.

De acordo com Bandeira (2010), a sustentabilidade dos déficits gêmeos norte-americanos depende de contínuo influxo de capitais estrangeiros oriundos, sobretudo, das inversões da China, comprando bônus do Tesouro dos Estados Unidos, os chamados *treasuries*. Assim, efetivamente, são os bancos centrais de outros países que financiam o déficit em transações correntes dos Estados Unidos, da ordem de US\$ 473,4 bilhões negativos em 2011 (ou -3,1% do PIB dos EUA).

2 As Mudanças Econômicas do Pós-Crise

Em alinhamento à citada contribuição de Dooley, Folkerts-Landau e Garber (2003 apud BIBOW, 2010), que sugeriram um “ensaio sobre a revisão do sistema Bretton Woods” – em que os desequilíbrios em conta-corrente dos Estados Unidos podem ser sustentáveis –, surge uma nova economia emergente da crise. Desde a falência do banco Lehman Brothers, em 15 de setembro de 2008, os desequilíbrios têm diminuído acentuadamente, em um contexto de queda livre do comércio mundial e da produção industrial (a despeito de alguns ensaios de recuperação), bem como das respostas políticas que essa quebra desencadeou em todo o globo. Enquanto na nação norte-americana o estímulo fiscal tem sido mais forte que na Europa⁶, a China emergiu como motor principal de recuperação da Ásia. Dada a situação de ascensão chinesa e de readequação

A sustentabilidade dos *deficits* gêmeos norte-americanos depende de contínuo influxo de capitais estrangeiros oriundos, sobretudo, das inversões da China, comprando bônus do Tesouro dos Estados Unidos, os chamados *treasuries*.

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

Entretanto, caso a liquidez internacional seja organizada como um esforço da comunidade global, no futuro pode não haver qualquer moeda de reserva, sendo o papel atualmente exercido pelo dólar substituído por uma cesta de moedas. Porém, mesmo que a referida moeda de reserva ainda exista, não é provável que o padrão monetário norte-americano mantenha a sua condição atual

⁶ O continente, capitaneado pela Alemanha da chanceler Angela Merkel, insiste em apostar em severos ajustes fiscais como resposta à grave crise de solvência que assola a Europa.

para sempre. A sugestão de um novo Bretton Woods pode, então, oferecer um mecanismo estável e sustentável para uma transição futura rumo a um sistema mais equilibrado, de parceiros iguais. Essa visão corresponde mais à proposta original de John Maynard Keynes para a ordem do pós-guerra desenvolvido nos anos 1940, dado o acordo emergido ter sido centrado, desde o início, no dólar.⁷ Esse cenário é reforçado pela evolução do mercado e pela adaptação das políticas da China, da Índia e talvez até mesmo da Europa a um contexto de igualdade de estatuto global. Porém, Bibow (2010) reconhece que essa perspectiva ainda parece distante, pois o dólar só seria despojado de sua posição de centro da ordem monetária e financeira mundial, ainda que de forma paulatina, à medida que outros poderes amadurecessem.

Caso a liquidez internacional seja organizada como um esforço da comunidade global, no futuro pode não haver qualquer moeda de reserva, sendo o papel atualmente exercido pelo dólar substituído por uma cesta de moedas.

TABELA 1 - Taxa de câmbio nominal em relação ao dólar americano (média diária)

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

FONTE: OCDE (2011)

No atual cenário, que pode ser de transição diante da situação de assimetria de informações oriundas das instituições financeiras norte-americanas, os governos mundiais prosseguem com suas políticas macroeconômicas defensivas, nas quais a regulação e a supervisão econômica permanecem predominantemente nacionais. A busca por proteção mantém viva a chamada “guerra cambial”, em que a moeda nacional é mantida (ou, ao menos, tenta-se manter) competitiva em relação ao dólar, buscando a geração de superávits em conta-corrente e acumulando reservas em divisas estrangeiras (predominantemente dólares). Isso, porém, não tem sido suficiente para evitar a desvalorização da moeda norte-americana no mercado internacional.

⁷ Durante a conferência de Bretton Woods, em 1944, Keynes propôs a criação de uma moeda internacional e inconvertível chamada Bancor (BOUGHTON, 2002).

Conforme a TAB. 1, que mostra uma visão de médio e longo prazo, o dólar vem enfrentando um processo de desvalorização em relação a algumas divisas selecionadas, como o euro, o franco suíço e o real. Entretanto, nem a citada desvalorização atual do padrão monetário norte-americano evita que as perspectivas futuras para os Estados Unidos e para as economias do mundo continuem a ser de dependência do papel do dólar na ordem global, mesmo que um retorno às condições e políticas vigentes antes da crise pareça algo improvável (BIBOW, 2010; EICHENGREEN, 2009).

3 A Situação do Padrão Monetário Global

Em 2007, foi utilizado o termo “crise do *sub-prime*” para se referir ao momento econômico anormal que tanto os Estados Unidos como alguns países da Europa passaram e, em alguma medida, ainda

O aumento do fluxo financeiro externo em direção aos Estados Unidos cresceu ao longo da primeira década do século XXI, gerando os chamados desequilíbrios globais

passam. Todavia, o setor de hipotecas subprime dos Estados Unidos – precursor, ao lado da Inglaterra, das políticas liberais dos últimos 30 anos, batizadas de revolução conservadora⁸ – acabou por se revelar apenas a ponta do *iceberg* dessa anomalia. Segundo Bibow (2010), a quebra do Lehman Brothers marcou a maior falência da história norte-americana, podendo ter sido apenas o detonador de uma implosão da base das estruturas financeiras que haviam sido construídas muitos anos antes.

O aumento do fluxo financeiro externo em direção aos Estados Unidos cresceu ao longo da primeira década do século XXI, gerando os chamados desequilíbrios globais. Mesmo não sendo este o único fator a desencadear a crise econômica mundial de 2007-2009, ao aliar-se à fiscalização deficiente e à regulação negligente, deu-se o estrangulamento da liquidez internacional. Com isso, a lógica de o dólar permanecer como padrão financeiro mundial parece menos consensual hoje. Todavia, sua troca por uma nova ordem monetária ou por um grupo de moedas que venha a exercer sua posição atual não parece óbvia. Mesmo que a última crise econômica tenha sido originada em solo norte-americano, na busca por segurança, em um primeiro momento, os investidores fugiram em direção aos títulos da dívida do governo dos Estados Unidos, considerados de risco zero.⁹ Ilustrando esse cenário, no final de 2007, 66% das reservas cambiais das principais nações ao redor do globo estavam em dólares, contra 71% em 1999.¹⁰ Mesmo com a queda verificada, nota-se a posição hegemônica exercida por essa moeda. A mudança significativa é que os bancos centrais estrangeiros estão acumulando obrigações do Tesouro dos Estados Unidos em vez de títulos de agências governamentais, como Fannie Mae e Freddie Mac, além de estarem optando por títulos de prazos menores (EICHENGREEN, 2009; FIORI, 2004).

⁸ A revolução conservadora, segundo Chesnais (2005, p. 56), pretendia: “colocar o poder e a riqueza tão plenamente quanto possível nas mãos da fração superior das classes capitalistas e das instituições onde se concentra sua capacidade de ação”.

⁹ Apesar de a agência de classificação de risco Standard & Poor’s ter rebaixado a nota da dívida do país de tripla A para AA+ em 2011 e de a Moody’s condicionar a manutenção da classificação de risco (*rating*) AAA do país a um compromisso dos congressistas americanos em fechar um acordo orçamentário e um claro cronograma de reformas.

¹⁰ No caso da China, existe uma estimativa, uma vez que esse país não divulga a composição de suas reservas estrangeiras (EICHENGREEN, 2009).

TABELA 2 - Moedas utilizadas nas transações cambiais registradas (%)

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

FONTE: BIS (2011)

Os países continuam a manter suas reservas em dólares, usando esse padrão monetário para denominar sua dívida externa e conduzir seu comércio exterior. Mesmo com a ascensão do euro e outros potenciais concorrentes, como o yuan chinês, no final de 2008, cerca de 45% dos títulos de dívidas internacionais foram denominados em dólar, em comparação aos 32% em euros. Além disso, de acordo com o Banco de Compensações Internacionais (BIS) - conforme demonstrado na TAB. 2 -, em 2007, o dólar foi utilizado em 86% de todas as operações estrangeiras de câmbio, em comparação aos 37% em que o euro foi usado.¹¹ De acordo com Carneiro (2010), mesmo com o aumento de outras moedas - o correspondente a 38,4% do total do ano mais recente analisado na TAB. 2 - nas transações cambiais ao redor do globo, essa presença ocorreu de forma muito desconcentrada, implicando pequena importância relativa de cada uma delas. Corroborando esse cenário, segundo o Fundo Monetário Internacional (FMI), em abril de 2008, 66 países usavam o dólar como taxa cambial - entre eles o Brasil -, contra apenas 27 que empregavam o euro (BIBOW, 2010; EICHENGREEN, 2009).

Os investidores estrangeiros realizam suas operações e concentram suas participações nos

mercados dos Estados Unidos, porque tais mercados são grandes e líquidos. Segundo Eichengreen (2009), esse papel que atualmente é exercido pelo dólar já foi ou poderia ter sido de outras moedas, como a libra esterlina ou o franco suíço. Porém, como as economias britânica e suíça são demasiadamente pequenas para as exigências atuais, suas moedas nacionais não podem servir como padrão monetário de reserva subsidiária. Assim, esses países não podem fornecer instrumentos de dívida na escala exigida pelo sistema financeiro global.¹²

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

4 China: Ascensão Acelerada e Reformas Represadas

Mesmo com a referência acima, de que a moeda chinesa não deverá assumir em curto e médio prazo o posto de padrão hegemônico global em razão das distorções mencionadas, isso não significa

¹¹ O total para as moedas é 200%, pois duas moedas estão envolvidas em cada transação.

¹² No final de 2007, a libra representava menos de 3% das reservas mundiais identificadas, e o franco suíço, menos de 1%. O Japão, embora maior, desencorajou o uso de ienes internacionalmente, alegando que isso iria prejudicar a sua capacidade de manter uma baixa taxa de câmbio competitiva, complicando a condução de sua política industrial (EICHENGREEN, 2009).

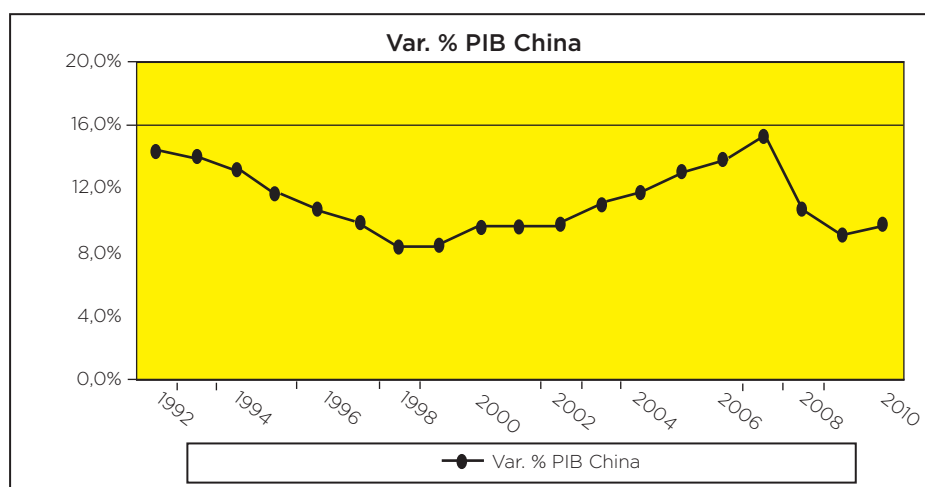
que, apesar das tais arestas, a moeda daquele país não possa fazê-lo, dado o crescimento e desenvolvimento apresentados por essa nação nos últimos 50 anos. Felipe et al. (2010) creditam esse sucesso à diversificação de sua pauta de exportações, tanto de produtos de trabalho intensivo como de bens mais sofisticados. A citada diversificação foi induzida pelos agentes governamentais antes de 1979, não sendo simples resultado do mercado. O estudo afirma que, apesar dos muitos erros dessa política chinesa nas últimas cinco décadas, se a China não tivesse agido de tal maneira, provavelmente o país seria um tanto quanto pobre hoje.¹³ Ainda segundo a citada análise, a nação oriental está excepcionalmente bem posicionada no comércio exterior, devendo continuar a ganhar espaço no mercado global, devido às vantagens comparativas reveladas nas exportações de novos produtos. Todavia, isso não quer dizer que o recrudescimento continuará elevado infinitamente.

O significativo crescimento do PIB chinês dos últimos anos, a uma taxa média de 10% ao ano (conforme verificado no GRAF. 2), e a expressiva redução da pobreza em seu território desde o início do período pós-Mao Tsé-Tung, no final da

década de 1970, têm sido objeto de diversos estudos. Consensualmente, os três principais fatores que sustentam o referido crescimento são: as taxas de acumulação de capital, impulsionadas por altos índices de investimento; a ênfase ao mercado exterior; e a busca à industrialização. A China vem conseguindo manter esse processo nos últimos 30 anos.

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

GRÁFICO 2 – Crescimento do PIB chinês (variação % do PIB via PPC¹⁴ entre 1992 e 2010)



FONTE: Banco Mundial (2012)

¹³ Felipe et al. (2010) afirmam que a China somente chegou ao posto de segunda economia mundial devido à diversificação industrial voltada ao comércio exterior. O sucesso de tal proposta foi viabilizado pelo regime político linha-dura em vigência no país, mesmo responsabilizado por uma série de erros, herança da Revolução Cultural Chinesa implementada pelo então líder do Partido Comunista Chinês Mao Tsé-Tung (1893-1976).

¹⁴ Abreviação para Paridade do Poder de Compra.

O avanço chinês desde a década de 1960 é resultado da aprendizagem e acumulação de capacidades necessárias para produzir e exportar novos e mais sofisticados produtos, remetendo às altas taxas de crescimento durante as últimas cinco décadas – principalmente a partir dos anos 1980. Nesse sentido, o resultado de um investimento maciço (algo entre 40% e 50% do PIB) e integração bem-sucedida à economia mundial por meio do comércio só pode ser considerado de fato satisfatório se tiver capacidade de assimilação e absorção, aumentando a empregabilidade de novos insumos e métodos de produção. A China alcançou ambos: a sofisticação de sua cesta de exportações e o número de produtos em que adquiriu vantagem comparativa revelada (grau de diversificação). Essa estratégia mostrou-se correta, principalmente a partir de 1980, devido à prioridade imposta pelo governo ao setor industrial, quando o país desenvolveu os setores de maquinaria e eletrônica. Em 1990, o número de produtos básicos exportados com vantagem comparativa atingiu 65. Em 2006, a cesta de exportações da China foi altamente sofisticada e uma das mais diversificadas no mundo: foram comercializados com o exterior 269 produtos com vantagens comparativas, dos quais 100 foram de produtos fundamentais. Nenhum outro país em desenvolvimento apresentou desempenho semelhante (FELIPE et al., 2010).

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

Esse país está implementando políticas para alcançar uma sociedade harmoniosa, na qual

A política implementada na China tem sido bem-sucedida devido à intervenção governamental aliada a alguns preceitos ortodoxos – apesar da rejeição de muitas das sugestões do Consenso de Washington.

a solução de problemas como o desemprego e o subemprego determinará como será sua economia nas próximas décadas. O desenvolvimento dessa região oriental é um processo dependente da trajetória de conhecimentos e competências que ela adquiriu e que lhe permitirão continuar a prosperar nos próximos anos. Isso não significa que as taxas de crescimento em torno de 10% permanecerão para sempre. Analisando a China no ano de 2030, o milagre dos 20 anos anteriores não será o crescimento anual de dois dígitos, mas sim a sua bem compreendida política voltada à exploração do potencial do país, que, superando as restrições e os riscos apresentados, vem implantando com sucesso uma série de reformas para sua transformação (FELIPE et al., 2010).

Todavia, a despeito do significativo desenvolvimento apresentado pela China nos últimos 50 anos, Fiori (2004) e Brunhoff (2005) não acreditam que a moeda chinesa venha a exercer o papel de padrão monetário global. Brunhoff (2005) aponta como um dos motivos o fracasso da concepção da moeda regional na Ásia, apesar de frisar que isso ocorreu mais por razões políticas que econômicas, devido a um problema de soberania monetária entre a China e o Japão, as duas principais potências da região.¹⁵ Outra

¹⁵ Enquanto o iene japonês traz à tona as más lembranças do período do imperialismo nipônico (1930 e 1945), o yuan chinês remete ao medo do expansionismo do país do dragão (BRUNHOFF, 2005).

questão a ser analisada é como ficaria a situação das reservas internacionais chinesas: por valerm pouco menos de quatro trilhões de dólares e estarem majoritariamente na forma da moeda ou de títulos norte-americanos, na hipótese da ascensão do yuan combinada à queda do dólar, a China perde, em termos reais, parte significativa de suas reservas. Nesse sentido, Ho-Fung (2009) ratifica a posição dos autores acima, afirmando que a elite chinesa, representada pelo setor exportador de sua região costeira, se mantém comprometida com a política econômica atual, não permitindo ao país assumir o posto ocupado pelos norte-americanos, ao menos em um prazo relativamente curto. Por trás de tal afirmativa está o dilema chinês de se livrar dos ativos oriundos dos Estados Unidos, tendo em vista a possibilidade de o mercado de títulos do tesouro norte-americano e o dólar atingirem níveis muito baixos (a despeito da incipiente recuperação verificada em 2012). Caso decida diminuir suas posições em dólar, o governo chinês poderá precipitar um colapso da moeda norte-americana. Por outro lado, se decidir comprar mais, poderá evitar a queda imediata desse ativo, mas poderá estar aumentando sua exposição a um colapso futuro.

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

Considerações Finais

Bibow (2010) sugere que uma nova economia mundial está emergindo da crise de 2007-2009. Assim, uma nova ordem global toma forma, remetendo a um sofisticado e profundo acordo monetário internacional aos moldes de Bretton Woods, cujas características são déficits em conta-corrente apresentados pelos Estados Unidos, impulsionados pelos gastos públicos. Enquanto no principal país da América do Norte a política fiscal assume o papel de protagonista na sustentação da

demanda doméstica, fortalecida pela manutenção de uma baixa taxa de juros do Fed, o resto do mundo poderia determinar a necessidade e a amplitude das ações dos Estados Unidos na operação junto ao regime proposto (algo como um Bretton Woods II ou III), ao menos enquanto o dólar continuar a ser a moeda de reserva mundial. Nesse particular, esse novo Bretton Woods poderia realmente oferecer maiores benefícios de sustentabilidade mundial, mantendo a moeda norte-americana na condição hegemônica que ocupa atualmente.

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

Em suma, mesmo com os Estados Unidos ainda não plenamente recuperados da crise econômica mundial do final da década passada, sua moeda não perderá no curto e médio prazo a condição de padrão monetário internacional. Isso porque, com o atual ambiente de instabilidade apresentado por algumas nações europeias – em que países como a Grécia, ainda que de maneira não oficial, estudam a possibilidade de abandonar o euro e retomar o padrão monetário anterior ao movimento de unificação econômica do velho continente –, o euro não está consolidado a ponto de exercer esse papel. De forma análoga, na opinião dos autores mencionados, a moeda chinesa não ocupará o posto de novo padrão monetário mundial, ainda que possa. Isso porque a moeda chinesa opera em um contexto de câmbio fixo e subvalorizado em relação à moeda norte-americana, o que, sob a ótica do *mainstream* dominante, representa uma concorrência desleal.

Referências

- BANDEIRA, Luiz A. M. O risco Estados Unidos. **Revista Espaço Acadêmico**, Maringá, v. 10, n. 110, jul. 2010.
- BELLUZZO, Luiz G. O dólar e os desequilíbrios globais. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 25, n. 3 (99), p. 224-232, set. 2005.
- BIBOW, Jorg. **The global crisis and the future of the dollar**: Toward Bretton Woods III? New York: Levy Economics Institute of Bard College, 2010. (Working Paper n. 584).
- BOUGHTON, James M. **Why white, not keynes?** Inventing the postwar international monetary system. IMF. Washington: International Monetary Fund, 2002. (Working Paper, 02/52).
- BRUNHOFF, Suzanne. A instabilidade monetária internacional. In: CHESNAIS, François (Org.). **A finança mundializada: raízes sociais e políticas configuração, consequências**. São Paulo: Boitempo, 2005.
- CARNEIRO, Ricardo. O dólar e seus rivais. **Observatório da Economia Global**, São Paulo, UNICAMP. Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica, n. 1, abr. 2010.
- CHESNAIS, François. O capital portador de juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos. In: _____(Org.). **A finança mundializada: raízes sociais e políticas configuração, consequências**. São Paulo: Boitempo, 2005.
- EICHENGREEN, Barry. The dollar dilemma: the world's top currency faces competition. **Foreign Affairs**, New York, Sept./Oct. 2009.
- FELIPE, Jesus et al. Why has China succeeded – And why it will continue to do so. **Economics Working Paper Archive**, New York: Levy Institute, n. 611, Aug. 2010. Disponível em: <http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_611.pdf>. Acesso em: 26 maio 2012.
- FIORI, José L. O poder global dos Estados Unidos: formação, expansão e limites. In: _____ (Org.). **O poder americano**. Petrópolis: Vozes, 2004.
- HO-FUNG, Hung. America's head servant? The PRC's dilemma in the global crisis. **New Left Review**, London, n. 60, p. 5-25, 2009.
- KEYNES, John. M. (1936) **A teoria geral do emprego, dos juros e da moeda**. São Paulo: Fundo de Cultura, 1964.

- Recebido em: 20/07/2011
- Aprovado em: 26/11/2012