

Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC  
Centro Sócio Econômico  
Departamento de Ciências Econômicas

FÁBIO JOSÉ SONCINI

O Enfraquecimento do Dólar enquanto Moeda Mundial: Um estudo das  
evidências atuais

Florianópolis, 2009

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA**  
**CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO**  
**DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**  
**CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

**FÁBIO JOSÉ SONCINI**

**O Enfraquecimento do Dólar enquanto Moeda Mundial: Um estudo das  
evidências atuais**

Monografia submetida ao Curso de  
Ciências Econômicas da  
Universidade Federal de Santa  
Catarina como requisito obrigatório  
para obtenção do grau de  
Bacharelado.

**Orientador:** Pedro A. Vieira

**Florianópolis, 2009**

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA  
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

A banca examinadora resolveu atribuir a nota ..... ao aluno Fábio José Soncini na  
Disciplina CNM 5420 – Monografia, pela apresentação deste trabalho.

Banca examinadora:

---

Pedro Antonio Vieira, Dr.  
Orientador

---

Wagner Leal Arienti, Dr.

---

Jaime César Coelho, Dr.

*Dedico este trabalho àqueles  
que me ajudaram a trilhar um  
caminho próprio, meus  
mestres, Dirceu José, Alice  
Maria, Icracir e Silvio.*

## Agradecimentos

Este trabalho não poderia ser realizado sem o devido agradecimento as pessoas que me ajudaram em diversos momentos da vida. Não é fácil, neste momento, lembrar de todos os nomes que de alguma forma contribuíram para a formação da pessoa que sou hoje. Qualquer deslize ou esquecimento de um só nome pode causar um sentimento de ingratidão. Se por ventura cometi tal erro peço desculpas àqueles que de alguma maneira se sentem parte integrante de minha vida e por consequência da construção deste trabalho.

Primeiramente gostaria de agradecer a todos os meus familiares, pois são vocês que constituíram a base onde pude construir o meu caráter. Todos de alguma forma diferente me ensinaram valores e lições os quais levarei comigo para sempre. Contudo, não poderia deixar de reconhecer de forma especial o esforço e o carinho que sempre foram dados pelo meu pai, Dirceu, e por minha mãe, Alice. Agradeço a vocês, pai e mãe, por nunca terem me negado a oportunidade de crescer e aprender, por terem dito o “não” e o “sim” sempre com o intuito de me proteger e por sempre tentarem entender minhas convicções e vontades, mesmo que nem sempre concordassem com elas. Também não poderia esquecer minha irmã, Marília, que sempre me ajudou e deixou ser ajudada nos momentos difíceis. Gostaria por último de homenagear aquela que considero minha segunda mãe e a melhor cozinheira do mundo. Muito obrigado, Nísia “Tia Nininha”, por tudo.

Não poderia deixar de lembrar as pessoas que convivi durante toda a faculdade e tornaram estes últimos quatro anos prazerosos e inesquecíveis. Primeiramente, muito obrigado a todas as pessoas da sala de Ciências Econômicas diurno 2006/1 que compartilharam comigo a maior parte dos meus estudos e diversos outros momentos. Também gostaria de agradecer a outro grupo de amigos cujo qual me fez entender o sentimento verdadeiro da amizade entre as pessoas: Gabriel Portela, Elder, Rafael Reis e Samuel. Vocês são pessoas fantásticas e sou grato por ter conhecido todos vocês. Além destes considero que tenho uma dívida de sangue com mais 5 grandes homens, e não poderia deixar de citar aqui o quanto sou agradecido por ser amigo destas pessoas: Gustavo, Fabiano, Diogo Augusto, Felipe e Vitor. Obrigado por tudo que vocês passaram comigo. Finalmente gostaria de expressar todo meu carinho por duas

mulheres incríveis que tive a sorte de conhecer e conviver. Muito obrigado, Ana Carolina e Maria Júlia, jamais esquecerei tudo o que aprendi com vocês.

Agora a dívida intelectual. Gostaria de agradecer a todos os integrantes do Grupo de Pesquisa em Economia Política dos Sistemas-Mundo, em especial a Fábio Pádua dos Santos, Douglas Campanini Maciel, Valéria Lopes Ribeiro e ao Professor Helton Ricardo Ouriques, por terem propiciado um ambiente intelectual e amigável onde pude aprender e criar a curiosidade necessária para continuar tentando compreender a realidade que nos cerca. Gostaria também de agradecer ao Professor Nildo Ouriques com quem tive a oportunidade trabalhar e aprender muito nestes últimos anos e ao Professor Marcos Valente com quem também tive a oportunidade de aprender muito. Por fim, gostaria de fazer um agradecimento especial ao Professor Pedro A. Vieira que através de diversas conversas durante estes anos, tanto no grupo de pesquisa como nesta orientação, me apresentou uma forma diferente de ver a realidade social e conseguiu despertar em mim a vontade de continuar estudando e “impensando as ciências sociais”. Muito obrigado por tudo professor.

*“a realidade social é efêmera, existe no presente e desaparece a medida que se move para o passado. O passado pode apenas ser contado como realmente é, não como realmente foi. Pois recontar o passado é um acto social do presente, feito por homens do presente e afetando o sistema social do presente.”*  
**WALLERSTEIN**

## Resumo

O objetivo desta monografia é entender a discussão atual sobre o enfraquecimento da moeda norte-americana, o dólar, como moeda hegemônica do sistema monetário internacional. Para isto se realiza uma análise sobre a atual situação da economia estadunidense apontando características como a dependência econômica externa e a desregulamentação financeira que se apresentam como causas imediatas do enfraquecimento. Após isto, se realiza um exame em uma perspectiva temporal mais longa na tentativa de identificar processos de maior duração que explicam e são reforçados pelas características recentes da economia estadunidense. Com este objetivo é feita uma apreciação sobre o Ciclo Sistêmico de Acumulação Norte-Americano sendo identificadas no transcorrer da análise duas tendências gerais que validam os fatos apresentados sobre a economia estadunidense. Sendo a primeira, a perda de poder e a mudança do papel econômico dos Estados Unidos, e a segunda, a perda do poder político e da capacidade do estado norte-americano de impor suas vontades. Visto estas tendências e características, é realizado um exame sobre as possibilidades apresentadas em relação a uma reforma ou mudança do sistema monetário internacional e a posição do dólar como moeda hegemônica. Para isso se discute as propostas e o papel do estado chinês, o papel da Europa e do EURO, a possibilidade de uma reforma no sistema financeiro internacional e o papel das instituições interestatais, frente ao processo de enfraquecimento do dólar norte americano.

**Palavras-Chave:** Dólar, Sistema Monetário Internacional, Estados Unidos

## **Abstract**

The objective of this work is to understand the current discussion about the weakening of U.S. currency, the dollar, as the hegemonic currency of the international monetary system. For this we made an analysis on the current situation of the U.S. economy pointing main characteristics, such as the foreign economic dependence of U.S. economy and financial deregulation, that present themselves as immediate causes of the weakening of the dollar. After this examination is conducted in a larger time-frame an attempt to identify longer-term processes that explain and are reinforced by the recent features of the U.S. economy. To conclude this, we based our analysis on the North American Systemic Cycle of Accumulation and identified in the course of the analysis two general trends that validate the facts presented before on the U.S. economy. First the loss of economic power and changing economic role of the United States, and second the loss of political power and the ability of the U.S. state to impose their will among the world economy. After seeing these trends and characteristics, we conducted a survey about the presented possibilities for a change or reform in the international monetary system and the position of the dollar as the hegemonic currency. For this we discussed the proposals and the role of the Chinese state, the role of Europe and the EURO, the possibility of a reform in the international financial system and the role of intergovernmental institutions, all this related to the weakening of U.S. dollar.

**Key-Words:** Dollar, International Monetary System, United States

## Lista de Figuras

Figura 1- Balanço em Conta Corrente dos Estados Unidos .....	19
Figura 2 - Crescimento do PIB e Contas Agregadas dos Estados Unidos .....	21
Figura 3 - Contribuição Percentual para Comportamento do PIB dos Estados Unidos .	22
Figura 4 - Taxa Básica de Juros dos Estados Unidos .....	26
Figura 5 - Variação Real PIB em Relação a Período Anterior.....	27
Figura - 6 -Taxa de Inflação dos Estados Unidos.....	27
Figura 7 - Balança Comercial dos Estados Unidos .....	36
Figura 8 - Balança de Serviços dos Estados Unidos .....	36
Figura 9 – Taxa de câmbio da Libra Esterlina Inglesa em relação ao Dólar.....	41
Figura 10 – Taxa de câmbio do Yen Japonês em relação ao Dólar.....	41
Figura 11 – Taxa de câmbio do Euro em relação ao Dólar .....	42
Figura 12 – Taxa de câmbio do DES em relação ao Dólar .....	42
Figura 13 - Preço médio das ações nos Estados Unidos .....	46
Figura 14 - Taxa de câmbio do Yuan chinês em relação ao Dólar.....	59

## Sumário

Lista de Figuras .....	10
Capítulo 1 - Introdução .....	12
Capítulo 2 - A Situação dos Estados Unidos e sua Moeda: Hoje e Ontem. 17	
2.1. Estados Unidos: a Economia dos Déficits e da Desregulamentação.....	18
2.2. Uma Brevíssima História do Sistema de <i>Bretoon Woods</i> .....	29
2.3. A Expansão Financeira e as Tendências Conjunturais.....	35
2.4. O Enfraquecimento Político Norte-Americano .....	48
Capítulo 3 - A discussão atual sobre o dólar e a Reforma do Sistema Monetário Internacional .....	50
3.1. O Pouso do Dólar .....	51
3.2. A China, o Yuan e a Proposta do DES .....	57
3.3. O Papel do EURO .....	64
3.4. Rumo à maior regulação financeira? .....	67
3.5. O papel dos Órgãos Interestatais .....	71
Capítulo 4 - Considerações Finais.....	75
Referências .....	79
Anexo 1- Tabela de importação de bens Chineses pelos Estados Unidos..	85

## Capítulo 1 - Introdução

Após a insurgência da última turbulência econômica global, a crise dos *sub primes*, uma série de análises, tratou de explicar tanto as causas, como também os possíveis resultados e/ou mudanças decorrentes deste último episódio de instabilidade financeira mundial. Concomitante às análises, às mudanças econômicas e sociais causadas pela crise fizeram com que os agentes políticos, principalmente presidentes e autoridades de órgãos nacionais e interestatais, em sua maioria ligados à economia e às finanças, viessem a público explicar o acontecido. Como as causas da crise estavam sendo enfrentadas no presente, e como poderiam ser evitadas no futuro? Qual será o destino da economia global após a crise? Mais que isto, foi posto a olhos vistos de todo o mundo uma indagação sobre, primeiramente o futuro da economia americana, e por segundo e mais específico, o futuro de sua moeda, o dólar, como moeda padrão do sistema monetário internacional.

Observando estas questões é fácil imaginar a quantidade de esforços realizados nas mais diferentes direções para a obtenção destas respostas. Como salientou Paul Kennedy em artigo endereçado ao *New York Times* “*Há um debate muito interessante acontecendo neste momento sobre o destino de longo prazo do dólar americano como moeda de reserva suprema para operações cambiais e, mais importante, para as reservas de moedas dos governos nacionais, empresas globais e os produtores de petróleo, gás e outras matérias-primas.*”<sup>1</sup> A importância sobre o debate parecia clara para Gertrude Tumpel-Gugerell, membro do *Executive Board* do Banco Central Europeu “*Estamos aqui para discutir um tema que para alguns pode parecer como uma questão técnica para gestores de reserva, mas que é certamente mais ampla, pois pode ter repercussões sobre a economia global e do sistema monetário internacional.*”<sup>2</sup> No mesmo discurso, intitulado “O Futuro das moedas de reserva” a autora falava de como o banco tratava o euro como moeda de reserva, quais eram suas estratégias, e quais eram

---

<sup>1</sup> “*There is a most interesting debate going on at present about the longer-term fate of the U.S. dollar as the supreme reserve currency for foreign-exchange transactions and, more importantly, for the currency holdings of national governments, global companies and the producers of oil, gas and other raw materials*” Kennedy (2009), pg. 2

<sup>2</sup> “*We are here to discuss a topic which to some may appear as a technical issue for reserve managers but which is indeed broader as it may have repercussions on the global economy and the international monetary system*” Tumpel-Gugerell. (2009), pg. 5

as características principais das moedas utilizadas como reservas pelos países. Em um polêmico manifesto sobre a necessidade de uma reforma no sistema monetário internacional, o presidente do Banco Popular da China, senhor Zhou Xiaochuan, indagava. “...qual tipo de moeda de reserva internacional que precisamos para garantir a estabilidade financeira global e facilitar o crescimento econômico mundial, que foi um dos fins de criação do FMI?”<sup>3</sup>. Dias após o discurso chinês o secretário do Tesouro Americano Timothy Geithner, respondia o documento “*O dólar continua a reserva monetária dominante do mundo*”, onde afirmava taxativamente “*Eu penso que isto é provável continuar por longo período de tempo*”.<sup>4</sup> Entretanto, no mesmo artigo citado acima, Paul Kennedy apontava uma idéia que de certa forma é aceita pelo secretário em sua segunda afirmação apresentada. “*Mais cedo ou mais tarde - e este debate é realmente sobre a "cedo" ou "tarde", não sobre o "se" - nós vamos testemunhar uma outra grande mudança na balança do poder global.*”<sup>5</sup>

Apesar deste mar de informações sempre se pode encontrar alguns pontos que se destacam na explicação dos fenômenos sociais. Estes são percebidos em meio às análises, discursos e às ações (ou pretendidas ações) dos estados nacionais e seus governos, como também nos processos que compõe o sistema de relações sociais da economia mundial. Estas relações entre os estados da economia mundial são processos históricos os quais são descrições de trajetórias de um determinado espaço em um determinado tempo. (WALLERSTEIN, 1994)

A fim de compreender o atual questionamento sobre a hegemonia da moeda americana, este trabalho parte de uma idéia particular de interpretação destas relações sociais. Aqui cabe uma descrição de conceitos básicos que irão transpassar o trabalho. A temática da Economia Política dos Sistemas-Mundo (ESPM) nos leva ao terreno das ciências sociais historicamente fundamentadas, examinando a realidade social num nível sistêmico-mundial.

---

<sup>3</sup> “...what kind of international reserve currency do we need to secure global financial stability and facilitate world economic growth, which was one of the purposes for establishing the IMF”. People’s Bank Of China (2009) p.1.

<sup>4</sup> “The dollar remains the world’s dominant reserve currency”, “I think that’s likely to continue for a long period of time.” O’connor (2009), p. 2.

<sup>5</sup> “Sooner or later — and this debate really is about “sooner” or “later,” not about “if” — we are going to witness another major shift in the global balances of power.” Kennedy (2009), p. 2.

A fim de concretizar aquilo que se propõe, a ESPM, parte da análise dos sistemas sócio-históricos. Concebendo estes como uma sucessão e uma coexistência de várias entidades de grande escala e longa duração. (WALLERSTEIN, 2006). Segundo Wallerstein (2006) estes sistemas possuem três características definidoras: i) são relativamente autônomos, isto é funcionam primordialmente em termos de conseqüências de processos de seu próprio interior; ii) apresentam fronteiras temporais, ou seja, tem começo e final e iii) apresentam fronteiras espaciais, sendo que estas podem ser modificadas no curso de sua vida. Para delimitar as fronteiras sistêmicas em que estão concebidas estas características dos sistemas históricos, a ESPM, concebe que um sistema histórico deve representar a integração de processos econômicos, sociais e culturais. Posto isto, se mostra até o momento satisfatório pensar a delimitação das fronteiras ditas acima sob a égide de uma única divisão social do trabalho. Localizando esta divisão em entidades de larga escala e de longo prazo, Wallerstein(2006) conceitua a idéia de sistemas mundo.

Um sistema-mundo é um sistema social, um sistema que possui limites, estruturas, grupos associados, regras de legitimação e coerência. A sua vida é feita das forças em conflito que o mantêm unido por tensão e o dilaceram na medida em que cada um de seus grupos procura eternamente remodelado a seu proveito. Tem as características de um organismo, na medida em que tem um tempo de vida durante o qual as suas características mudam em alguns aspectos e permanecem estáveis em outros. Podem definir-se as suas estruturas, em momentos diferentes, como fortes ou fracas, em termos de lógica interna de seu funcionamento.<sup>6</sup>

No decorrer da história estes sistemas-mundo podem ser divididos de duas maneiras: i) como impérios mundo, onde as entidades sociais estão dispostas sob uma única estrutura político abarcadora e, ii) as economias-mundo, que dispõe de diversas dessas estruturas. Logo, o capitalismo, configura-se como uma manifestação particular das chamadas economias-mundo.

Sendo assim, se se concebe o capitalismo como um sistema histórico particular, e assim se faz neste trabalho e na EPSM, admite-se que as mudanças sociais contemporâneas são condicionadas pela interação das estruturas que compõe este sistema histórico. Estas que por sua vez compõe também a própria realidade. Essas diferentes estruturas, que se sobrepõe dando formato a esta realidade social, podem ser decompostas em diversas temporalidades no intuito de se vislumbrar suas interações e seus decorrentes condicionantes.

---

<sup>6</sup> Wallerstein, (1994) pg.337

Observando isto, o objetivo deste texto é diferenciar as manifestações, os desejos e as vontades dos agentes das possibilidades concretas de realização destes desejos e vontades, pois estas realizações dependem ou são determinadas por processos econômicos, políticos e sociais em curso, e que podem ser classificados como: fatos/acontecimentos, conjunturas e estruturas da economia mundo capitalista. (BRAUDEL,1995). Ou seja, processos de curta, média e longa duração. Como salientou o presidente do banco mundial, Robert Zoellick, em um discurso intitulado, “Após a crise”, *“As grandes insurreições produzem ondas de choque que ampliam as brechas nas ordens política, econômica e de segurança. Às vezes as ordens antigas se rompem. No entanto, o poder dos líderes e dos povos é o que pode moldar as direções da mudança.”*<sup>7</sup>. Nada mais importante então que discutir estas direções e as possíveis mudanças. No caso deste trabalho o que será discutido é i) o debate em torno do possível enfraquecimento da posição hegemônica do dólar no sistema monetário internacional, ii) quais são suas principais causas deste possível enfraquecimento e iii) quais são as ações, os agentes políticos e as possibilidades concretas de mudança que advém deste enfraquecimento da moeda norte americana.

A construção desta análise sobre a perda de força da moeda americana no sistema monetário internacional será feita em duas partes. Primeiro, no Capítulo 2, são expostas algumas características da economia estadunidense que se apresentam como principais dentro da discussão atual sobre o enfraquecimento do dólar. Estas características serão observadas em dois tempos distintos. Primeiramente essas serão analisadas dentro dos fatos /acontecimentos da economia mundo capitalista. Neste ponto procura-se explicar a atual dependência econômica externa americana e a desregulamentação financeira mostrando como estes dois fatos são aparentes na economia estadunidense e quais são as causas imediatas destes dois problemas.

No segundo momento será feita uma tentativa de localização das características apresentadas na primeira parte do capítulo em uma perspectiva temporal mais longa. Para isto se retorna ao momento em que a economia dos Estados Unidos e o dólar ascendem à posição de estado e moeda hegemônicos da economia-mundo capitalista. Durante o Ciclo Sistêmico de Acumulação Norte Americano observa-se que o declínio do poder econômico dos Estados Unidos transpassa os processos e as mudanças que validam as características atuais da economia estadunidense anteriormente apresentadas.

---

<sup>7</sup> Banco Mundial (2009), p. 4.

Tanto no período de vigência do sistema de *Bretton Woods*, como no período que será denominado como de expansão financeira, a pressão sobre situação de dependência econômica externa americana e a desregulamentação e instabilidade financeira são corroboradas pela mudança e perda de poder econômico da nação estadunidense em meio ao funcionamento da economia mundo capitalista. Além disto, se localiza nesta análise de conjuntura da hegemonia norte-americana um gradativo declínio de poder político dos Estados Unidos que vai retirando a capacidade deste estado reafirmar a posição de sua moeda como dominante dentro do sistema monetário internacional.

Enquanto no capítulo 2 o esforço está em mostrar e validar processos e fatos que explicam a atual situação da economia estadunidense e o questionamento da centralidade mundial de sua moeda, no capítulo 3 o esforço concentra-se em discutir os caminhos que esta atual discussão toma, entre eles: Quais são as possibilidades apresentadas à posição do dólar como moeda hegemônica? Quais são os reais problemas para concretização destas possibilidades? Quais são os principais atores deste processo? A partir daí, é apresentada primeiramente uma análise das possibilidades que se colocam para o futuro imediato do dólar. A seguir é colocado o papel central da economia chinesa no questionamento do papel do dólar e quais são as alternativas que têm neste estado nacional o principal agente de mudança, bem como as chances concretas destas alternativas virem se tornar realidade. Em seguida se faz uma análise do papel da Europa e de sua moeda como possíveis substitutos do poder central da moeda norte-americana. Por fim, a partir de todos os problemas e possibilidades apresentados durante o capítulo, coloca-se a discussão a probabilidade concreta de uma reforma no sistema financeiro internacional, apresentada como imprescindível para o funcionamento do novo sistema monetário internacional, e também se discute o papel das instituições interestatais e quais são as chances destas abrangerem maiores responsabilidades e maior poder na gestão e na regulamentação do “dinheiro do mundo”.

Por fim realizo no capítulo 4 uma síntese de tudo aquilo que foi discutido nos capítulos anteriores e os relaciono buscando obter algumas conclusões a partir das questões respondidas durante o texto. Em linhas gerais será isto que irei desenvolver nesta monografia.

## Capítulo 2 - A Situação dos Estados Unidos e sua Moeda: Hoje e Ontem.

Um início lógico para a compreensão dos fatos relativos à moeda americana, e sua relação com as conjunturas da economia mundo capitalista, é entender o atual momento dos Estados Unidos, o estado mais poderoso deste mesmo sistema e também o palco principal da última, das recorrentes crises econômicas.

Numa edição especial da revista brasileira de negócios EXAME<sup>8</sup>, esta trazia estampada em sua capa à chamada “*A Nova Economia Americana*”. Na matéria os repórteres chamavam a atenção dos leitores com a exclamação “*Eles não Perderam a Força!*”. Seguindo isto apresentavam que mesmo após a maior crise financeira dos últimos tempos, a nação estadunidense continuaria, onde, segundo a revista, sempre esteve, no topo. Estas afirmações mostram-se um excelente ponto de partida para a compreensão atual do peso dos Estados Unidos na economia-mundo capitalista. Como também é um excelente início para um entendimento mais profundo sobre a situação da moeda americana. Por que ocorre atualmente, como mostrado anteriormente, um questionamento tão forte de sua moeda?

A nação mais rica do planeta hoje responde sozinha por cerca de 23,5% do PIB mundial. Dos 120 trilhões de dólares em investimento direto estrangeiro no mundo, no ano de 2008, 20% saíram dos Estados Unidos. Das 100 maiores empresas do mundo 29 são americanas e das 20 que mais investem em inovação 9 estão sediadas no Estados Unidos. O país é o maior produtor de carne, de grãos de soja, de milho; é o maior mercado automotivo, com cerca de 13,2 milhões de unidades vendidas no último ano (2008). E por fim responde, respectivamente por 14 % da importação mundial (2 trilhões de dólares), 22,5% do consumo de petróleo mundial( Isto equivale à soma do consumo de Alemanha, Rússia, China e Japão), 23 % da eletricidade mundial e 40 % do cartões de crédito e do consumo de remédios<sup>9</sup>.

Entretanto, desde a eclosão da crise de 2008, começaram a ser apontados, por analistas, jornalistas e políticos, processos que estariam retirando a força do estado

---

<sup>8</sup> REVISTA EXAME: A Nova Economia Americana. São Paulo: Editora Abril, v. 951, n. 17, 09 set. 2009. Todos os dados referem-se ao ano de 2008.

<sup>9</sup> Ibid.

norte-americano. Muitos destes processos estariam no cerne das causas imediatas da crise financeira das hipotecas e seriam também causa da perda de poder da moeda americana. Entre estes problemas há dois que aparecem no centro das principais discussões sobre o futuro do dólar. O primeiro é a dependência econômica externa explicitada aqui pelo déficit em conta corrente americano. Para a explicação desta situação os fatores mais abordados em diferentes análises são: i) o problema da taxa de poupança e do endividamento dos agentes econômicos americanos, ii) déficit fiscal e dívida pública externa americana, iii) o excesso de poupança global e a dependência dos fluxos de mercadorias e capitais estrangeiros e iv) a política monetária dos anos recentes. O segundo problema é a desregulamentação do mercado financeiro estadunidense que propicia a formação de bolhas especulativas e uma permanente instabilidade neste mesmo sistema financeiro.

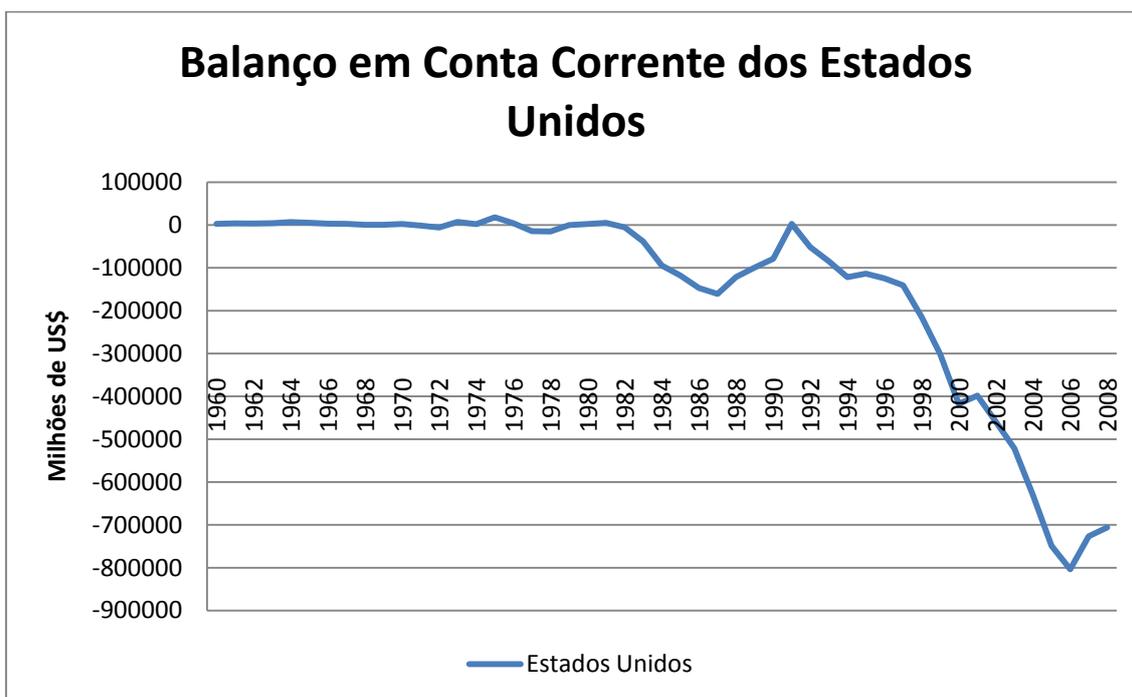
Observando isto, este capítulo tem o objetivo de discutir estes problemas em duas diferentes temporalidades. Primeiro são apresentados os principais fatos/acometimentos sobre o déficit em conta corrente americano e desregulamentação financeira. Procura-se demonstrar como estes têm relação com a última crise financeira de 2008 e com o processo de enfraquecimento da moeda norte-americana.

No segundo momento o que se procura fazer é uma recapitulação sobre o período em que o dólar ascende à posição hegemônica no sistema monetário internacional. A partir daí se realiza uma tentativa de localizar, dentro desta conjuntura, processos que condicionem e/ou sejam reforçados pelos fatos/acometimentos colocados no primeiro momento. Este exercício tem o propósito de entender de forma mais completa os problemas que cercam o questionamento da posição do dólar como moeda dominante do sistema monetário internacional.

## **2.1. Estados Unidos: a Economia dos Déficits e da Desregulamentação.**

Desde o fim da década de 1990 diversos analistas vem chamando a atenção para a situação do déficit em conta corrente americano. Durante este período, muitas foram as tentativas de explicação do porque da escalada do déficit e como ele afeta o poder global dos Estados Unidos e a economia mundial. Se feito um exame da evolução dos números ligados ao déficit em conta corrente, se percebe um movimento crescente (figura 1). Hoje estes números se encontram da seguinte maneira: o déficit em conta

corrente é de cerca de US\$ 700 Bilhões (2008); para financiar este déficit o estado americano necessita diariamente de cerca de US\$ 3 Bilhões, absorvendo entre 75 e 80 por cento da poupança global líquida (PIETERSE,2009).



**Figura 1- Balço em Conta Corrente dos Estados Unidos**

Fonte: OCDE *Organisation for Economic Co-operation and Development Stat Extracts*, 2009

Serrano (2008) faz uma síntese muito interessante das interpretações<sup>10</sup> sobre as causas dos recentes déficits em conta corrente americanos. Para o autor as interpretações mais recorrentes sobre o tema estariam divididas em três grupos. Um primeiro, e um segundo grupo partem da idéia que os recentes déficits estariam ligados a uma baixa taxa da poupança doméstica americana. O primeiro grupo, entretanto, enfatiza que a razão da baixa taxa de poupança americana estaria ligada a baixa poupança do setor privado (particularmente as famílias americanas). O segundo grupo, em oposição, aponta como principal fator da baixa taxa de poupança estadunidense, o déficit público e a dívida pública externa. Um terceiro grupo oferece como principal

<sup>10</sup> Apesar de apresentá-las Serrano (2008) faz uma análise crítica sobre as atuais interpretações do rumo da moeda americana e do problema do déficit em conta corrente. Para o autor a idéia de que a economia americana estaria vivendo “além das suas possibilidades” é falha por diversas razões. A partir desta constatação o autor refuta as explicações e as implicações do déficit em transações correntes americano explicando que “...praticamente a totalidade dos passivos externos americanos é denominada em dólares praticamente todas as importações de bens e serviços são pagas exclusivamente em dólares. Só este simples fato gera uma enorme assimetria entre o ajuste externo dos Estados Unidos e dos demais países, que infelizmente não é bem compreendido pelos analistas”. Serrano (2008) .p. 115

explicação aos déficits em conta corrente americanos o excesso de poupança do resto do mundo.

O argumento proposto pelos dois primeiros grupos supõe que o excesso demanda agregada gerado pela baixa taxa de poupança das famílias americanas e/ou pelo déficit público e dívida pública externa do governo estadunidense estaria sendo suprida pela importação de bens, resultando num aumento do déficit em conta corrente.

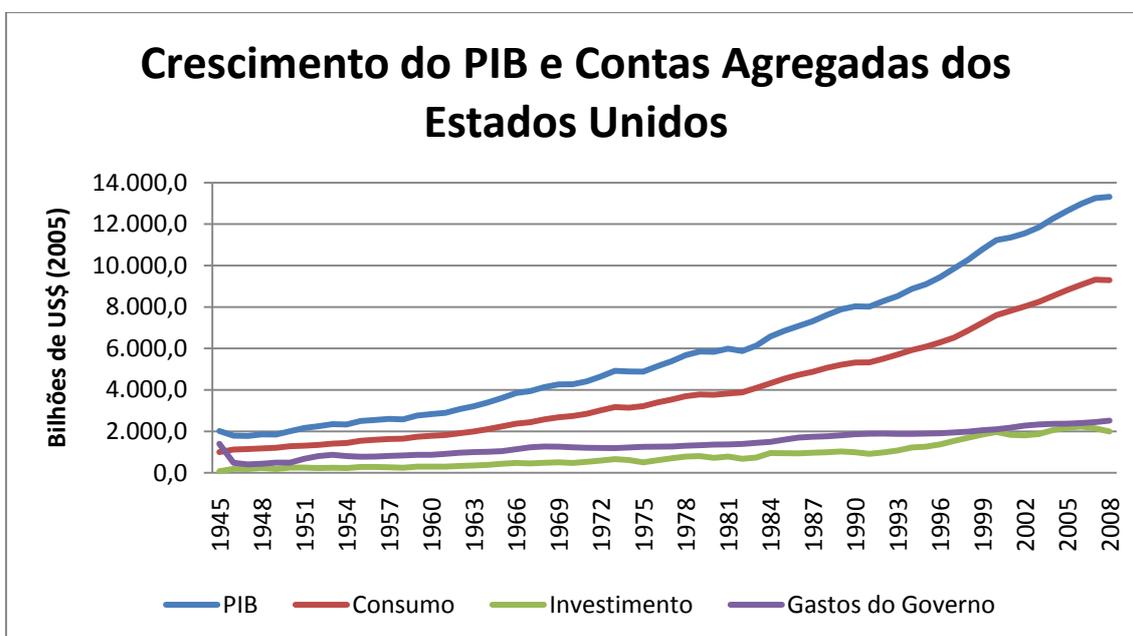
Realmente impressiona a história recente da dívida pública externa americana e a escalada exponencial de seus números. No ano de 1990 esta dívida era de US\$ 3.206 Bilhões e em 1999 a dívida já estava na faixa de US\$ 5.181 Bilhões. No ano de 2009 o número já é de US\$ 12.868 Bilhões e estimativas indicam que se os planos de intervenção e estímulo público à economia americana continuarem na magnitude em que vem acontecendo após a crise de 2008, e reformas fiscais não forem feitas, a dívida pública americana poderá chegar, em 2019, a extraordinários US\$ 23.290 Bilhões. A diferença entre receitas e despesas do governo norte americano será, segundo estimativas, de US\$ 1,6 Trilhão<sup>11</sup>. Como pode ser visto nas figuras 2 e 3 desde 1990 a contribuição dos gastos do governo para com o aumento do PIB norte americano tem crescido rapidamente, principalmente do início a metade da década de 2000. A guerra contra o terror e as incursões militares em países do Oriente Médio do governo de George W. Bush ocasionaram um aumento dos gastos militares. O mesmo governo através de sua política de diminuição de impostos fez com que o ritmo de crescimento da dívida americana aumentasse ainda mais. O pacote de intervenção governamental, que seguiu a eclosão da crise financeira do ano de 2008, realizado para interromper a recessão da economia estadunidense e impedir a falência das montadoras e dos grandes bancos, faz com que o aumento do dívida pública externa americana continue acelerado. Desde sua eleição em 2008 Barack Obama vem discutindo a necessidade de reformas que possibilitem um maior equilíbrio orçamentário das contas do governo, mas vem enfrentando muita dificuldade na realização de ações concretas. Numa pesquisa encomendada sobre o quanto de atenção o atual governo estava prestando no aumento do déficit público a resposta da população foi um pedido estridente por uma maior ação quanto ao problema<sup>12</sup>. Como coloca Fred Bergsten “*Até agora, a proclamada retórica da administração Obama para uma estabilidade fiscal no longo prazo não tem sido*

---

<sup>11</sup> Este número representa 11,2% do PIB americano. REVISTA EXAME: A Nova Economia Americana. São Paulo: Editora Abril, v. 951, n. 17, 09 set. 2009.

<sup>12</sup> THE ECONOMIST: Falls the shadow. 2009. p. 2

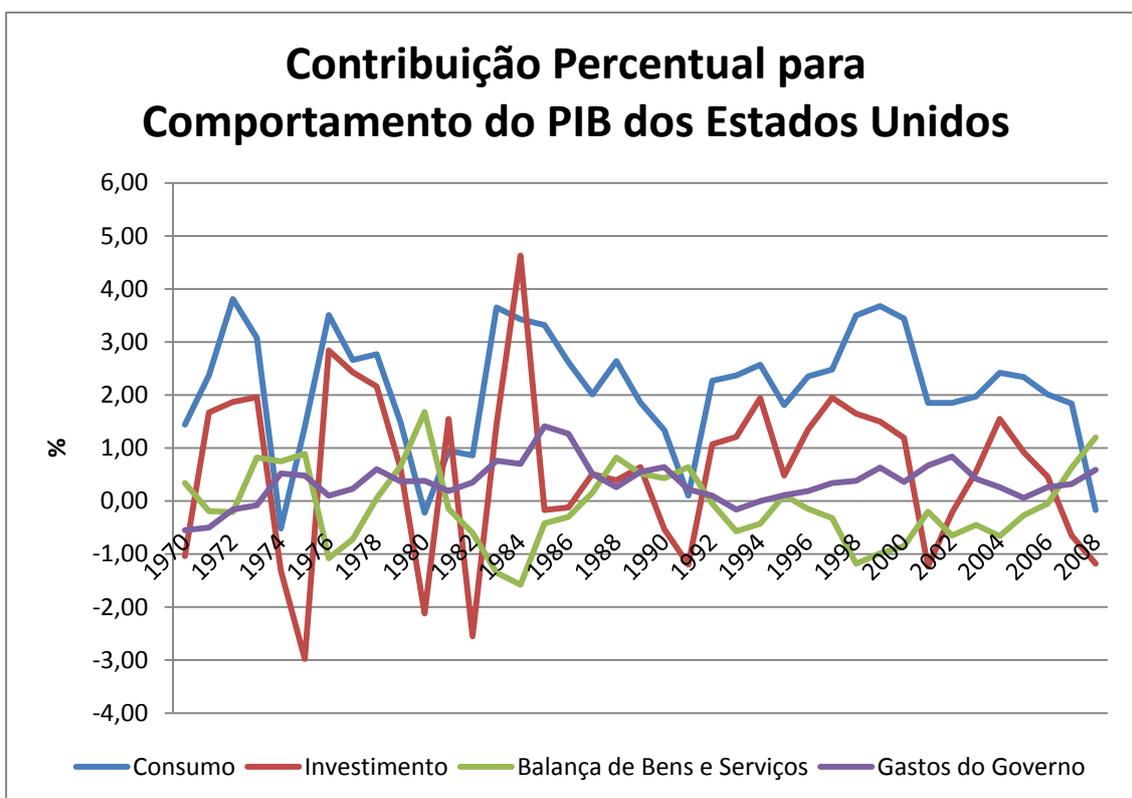
acompanhada de propostas substantivas para uma movimentação significativa nesse sentido.”<sup>13</sup>Tendo em vista que os principais compradores de títulos do tesouro americano são estrangeiros, o financiamento do aumento da dívida pública externa coloca a economia americana em uma posição de extrema dependência de fluxos financeiros advindos do exterior. Se aceito também o argumento que o aumento dos gastos do governo gera um crescimento da demanda agregada que é suprida por artigos vindos de fora dos Estados Unidos, os déficits fiscais e o aumento da dívida pública americana contribuem duplamente para a dependência externa da economia americana, tanto pelo aumento da importação de produtos estrangeiros e um consequente aumento do déficit em conta corrente, quanto pelo aumento da necessidade de financiamentos de fluxos financeiros vindos do exterior.



**Figura 2 - Crescimento do PIB e Contas Agregadas dos Estados Unidos**

Fonte: Bureau of Economic Analysis, 2009

<sup>13</sup> “So far, the Obama administration's rhetorical calls for long-term fiscal stability have not been coupled with substantive proposals to move significantly in that.” direction. Bergsten, (2009). p. 5



**Figura 3 - Contribuição Percentual para Comportamento do PIB dos Estados Unidos**  
 Fonte: Bureau of Economic Analysis, 2009

Já a taxa de poupança privada americana é tema de muita controvérsia. Antes da crise hipotecária a taxa de poupança privada dos Estados Unidos chegou estar negativa porém desde o início desta década esta já apresentava um declínio ( após a crise de 2008 se recuperou) (PIETERSE,2009).

No ano de 2009, segundo Eichengreen (GRANT,2009), as famílias americanas passaram a poupar cerca de 7% de sua renda, mas isso aconteceu depois da grande perda que essas próprias famílias tiveram com a depreciação de seus ativos em meio à crise financeira das hipotecas. O comportamento desta taxa de poupança leva à conclusão de que durante muito tempo o aumento do nível de consumo das famílias americanas foi realizado sob um poder de compra muito além de suas reais possibilidades. A bolha especulativa no mercado imobiliário, as taxas de juros extremamente baixas, a alta liquidez, a excessiva oferta de crédito e uma crônica má administração dos riscos ligados às operações financeiras, possibilitou que as famílias continuassem consumindo através de um aumento de seu endividamento. O aumento deste consumo, como dito acima, era suprido principalmente por bens importados o que consequentemente aumentava o déficit em conta corrente norte-americano. Além disso, estes dólares que saíam dos Estados Unidos através da importação de bens voltavam

através da compra de ativos financeiros por estrangeiros, realimentando a própria bolha especulativa do mercado financeiro norte americano como também contribuindo, ao comprar títulos do governo, para o aumento da dívida pública externa americana.

Em contra partida, Serrano (2008) levanta um ponto de vista um pouco diferente, reforçando que não houve neste período um aumento tão considerável nos gastos de consumo das famílias. Logo não houve um aumento tão significativo na demanda agregada americana<sup>14</sup>. Junto a isto, no entanto, o autor destaca a tendência de perda real nos salários médios dos americanos e, além disso, uma perda na arrecadação por parte do governo norte americano em virtude os cortes de impostos da administração Bush. Observando isso se pode inferir que apesar de não haver um grande aumento da demanda agregada americana, o ritmo de consumo se comportou a taxas que não estavam condizentes com a situação de agentes cuja renda havia diminuído relativamente.

Como colocado anteriormente, há um grupo que enfatiza que o déficit em conta corrente americano tem como principal fator o excesso de poupança global e não a baixa taxa de poupança americana. As duas teses mais influentes deste grupo são a do presidente do *Federal Reserve* (FED), Ben Bernanke, de *global savings glut* ; e a tese dos economistas do *Deutsche Bank* <sup>15</sup>.

A primeira tese parte da idéia de que os países com um excesso de poupança, em sua maioria países emergentes, acabariam aplicando seus capitais nos Estados Unidos, pois as oportunidades de investimentos seriam atrativas e os mecanismos do mercado financeiro americano seriam mais desenvolvidos. Além disto, ao aplicar em ativos estadunidenses principalmente em títulos do tesouro americano, os investidores estariam acumulando reservas cambiais, decorrente da denominação dos títulos em dólar e a altíssima liquidez dos ativos. O resultado disto seria o financiamento dos déficits americanos, explicando desta maneira também, a manutenção de baixas taxas de juros nos Estados Unidos, impedindo uma queda abrupta da cotação da moeda americana e possibilitando demanda por bens importados. Isto fecha um círculo vicioso que mantém o déficit em conta corrente americano.

Já a segunda tese explica que os países em desenvolvimento, principalmente a China, estariam seguindo uma estratégia de crescimento econômico baseado nas

---

<sup>14</sup> Para um entendimento mais profundo das críticas ver Serrano (2008)

<sup>15</sup> Para maior entendimento das análises ver Bernanke (2005) e Dooley, Folkerts-Landau e Garber (2007). Para críticas destas visões ver Serrano (2008)

exportações, o que exige que estes países tenham um câmbio depreciado em relação às principais moedas internacionais, predominantemente o dólar. Para isto eles acumulam reservas em dólares comprando ativos americanos pelas mesmas razões acima apresentadas, ou seja, a rentabilidade e liquidez atrativas. Desta maneira eles estariam financiando o aumento do déficit em conta corrente americano, fechando novamente o círculo vicioso explicado acima. A revista *The Economist* afirma que as economias que se recuperaram mais rapidamente no pós-crise (crise financeira de 2008) foram aquelas que detinham as moedas mais desvalorizadas em relação ao dólar americano<sup>16</sup>. Na mesma reportagem a revista afirmava que esta recuperação estava ligada aos preços competitivos de suas exportações. O que acontece é que mesmo com a desvalorização mundial da cotação do dólar a partir do final do ano de 2008 estes países conseguiram continuar com moedas nacionais muito desvalorizadas em relação à moeda norte americana. Isto foi possibilitado, segundo *The Economist*, pela grande quantidade de reservas cambiais que estes países detinham, o que os permitia intervir no mercado de câmbio impedindo uma valorização muito grande de sua moeda frente ao dólar. Isto ilustra o processo de acúmulo de reservas e a estratégia de crescimento via exportações expostos pelos economistas do *Deutsche Bank*.

Um outro problema ligado às causas apresentadas para o déficit em conta corrente americano e relacionado também com a forma de comportamento de consumo dos agentes americanos é a política monetária recente do governo estadunidense. A preocupação aqui não é realizar uma análise profunda da política monetária americana, mas sim avaliar sua influência na discussão atual sobre o dólar. Para o *The Associated Press*, “As preocupações com o dólar são em parte baseadas no tamanho do déficit orçamentário americano e na política monetária expansionista do Federal Reserve, incluindo baixo nível das taxas de juro e a expansão da oferta de moeda. Essas são todas políticas que podem minar a moeda de um país”<sup>17</sup>. Ora, a grande questão aqui está ligada principalmente à política de baixas taxas de juros praticada durante toda a primeira metade da década de 2000 (figura 4). Esta política de juros teria contribuído para o acirramento do processo de endividamento das famílias americanas nos últimos anos, como mostrado acima, e para a formação da bolha especulativa no mercado

---

<sup>16</sup> Hot ... (2009), p. 2

<sup>17</sup> “Dollar worries are in part based on much larger U.S. budget deficits and expansive monetary policy at the Federal Reserve, including rock-bottom interest rates and expansion of the money supply. Those are all policies that can undermine a country's currency” Schreck; Elias; Birch, Doug (2009). p 1.

financeiro norte americano. Os grandes fluxos de poupança exterior investidos nos Estados Unidos, também vistos anteriormente, teriam possibilitado e sustentado tal política. Segundo Fred Bergsten(2009) os “...*enormes fluxos de capital estrangeiro acabaram por ser uma importante causa da atual crise econômica, porque contribuíram para as taxas de juros baixas, liquidez excessiva e as políticas monetárias frouxas que - em conjunto com a pouca supervisão financeira – permitiram o excesso de alavancagem e subvalorização do risco que produziram o colapso.*”<sup>18</sup>

As baixas taxas de inflação do início da década e a queda no crescimento após a crise financeira das “*novas economias*” no final dos anos 90 (ver figuras 4, 5 e 6) davam também algum subsídio macroeconômico para a manutenção de tal política monetária expansionista. A trajetória da taxa de juros foi revertida no ano de 2006 sob a preocupação da volta da inflação e de uma possível bolha especulativa que viria a estourar nos anos seguintes (crise de 2008). No entanto, com o estouro da crise e o cenário de recessão econômica consequente a essa, a política monetária norte americana voltou ao movimento expansivo como incentivo à volta do crescimento econômico. Em um relatório recente o FED buscava reafirmar este movimento relatando sua agenda monetária para economia pós- crise de 2008. “*Nós não somente reduzimos a nossa meta para a taxa dos fundos federais de forma agressiva, praticamente zero, mas também fizemos o crédito disponível para as instituições e mercados nos quais ainda não havíamos feito intervenção.*”<sup>19</sup> No documento o autor reafirmava a intenção do governo de restabelecer o crédito e a liquidez da economia americana, bem como as condições solvência do setor bancário. Contudo não deixava de chamar a atenção para a evolução das taxas de inflação da economia americana “*Um equilíbrio entre a demanda agregada e da oferta potencial é necessário para manter a estabilidade dos preços, além disso, flutuações significativas na produção impõem custos sobre a nossa economia, além da incerteza, e impedem o planejamento e o crescimento. Nossas ações de política monetária na crise têm sido destinadas a promover estes dois grandes objetivos.*”<sup>20</sup> Todavia a volta a uma política monetária frouxa reascendeu as

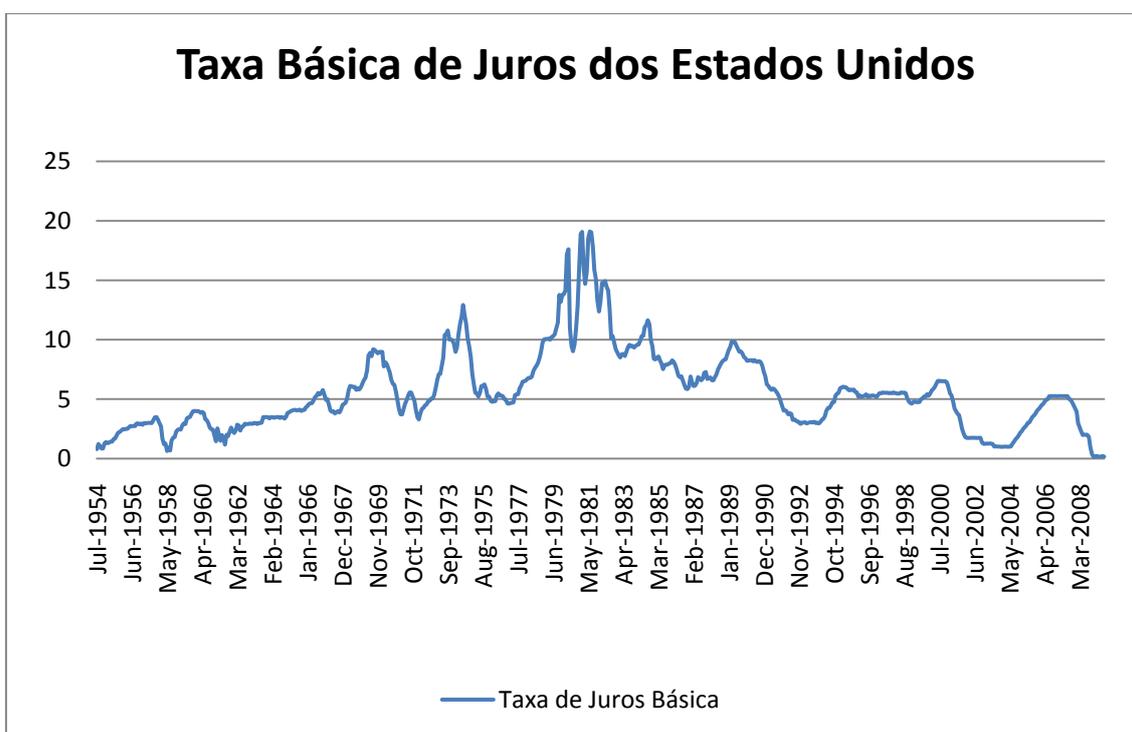
---

<sup>18</sup> “...*huge inflows of foreign capital, however, turned out to be an important cause of the current economic crisis, because they contributed to the low interest rates, excessive liquidity, and loose monetary policies that -- in combination with lax financial supervision -- brought on the overleveraging and underpricing of risk that produced the meltdown*” Bergsten, (2009). p 6.

<sup>19</sup> “*Not only have we reduced our target federal funds rate aggressively, essentially to zero, but we have also made credit available to institutions and markets in which we had not previously intervened*” Federal Reserve (2009). p 4.

<sup>20</sup> “*A balance between aggregate demand and potential supply is needed to maintain price stability; in*

preocupações sobre a volta de um ambiente propício às bolhas financeiras, excesso de liquidez e crédito e a dependência dos Estados Unidos dos fluxos financeiros mundiais. Mas ao mesmo tempo, um aumento prematuro ou excessivo das taxas de juros pode interromper a recuperação do estado americano da recessão econômica imposta pela crise. O fato é que o comportamento da gestão monetária americana nos últimos anos se coloca como uma base de sustentação para o crescimento do consumo e dos gastos das famílias e do governo norte americano através de sua política de baixas taxas de juros. Além disto, esta política tem contribuído para a formação de bolhas especulativas no mercado financeiro americano reforçando assim a dependência externa americana e a instabilidade financeira dos Estados Unidos.

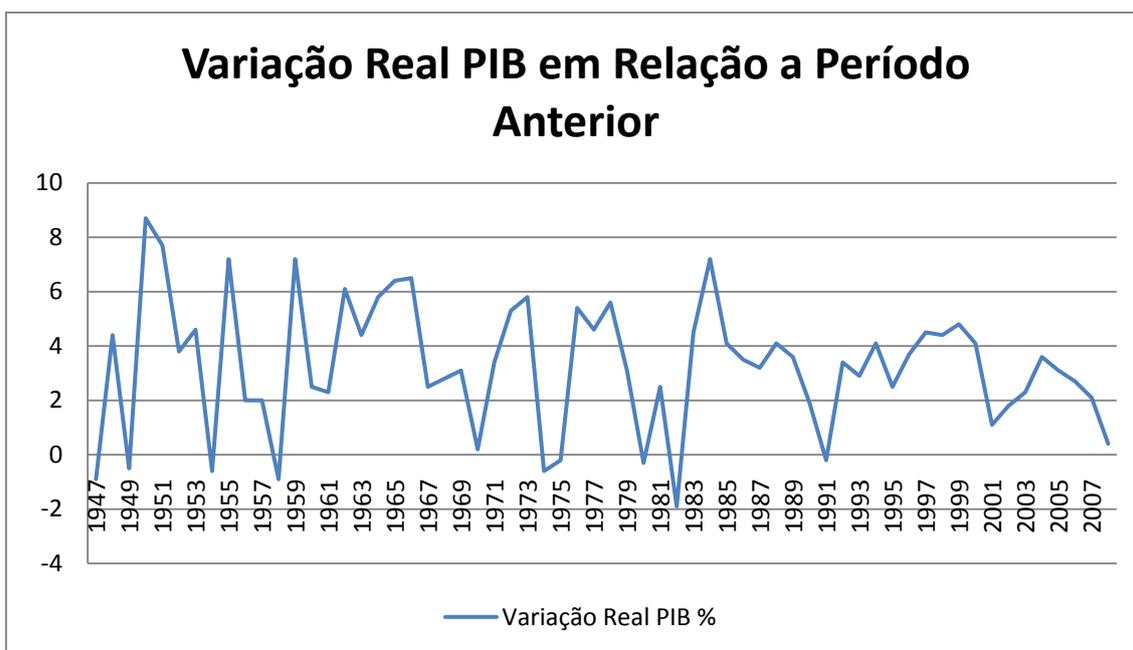


**Figura 4 - Taxa Básica de Juros dos Estados Unidos**

Fonte: OCDE Organisation for Economic Co-operation and Development Stat Extracts, 2009

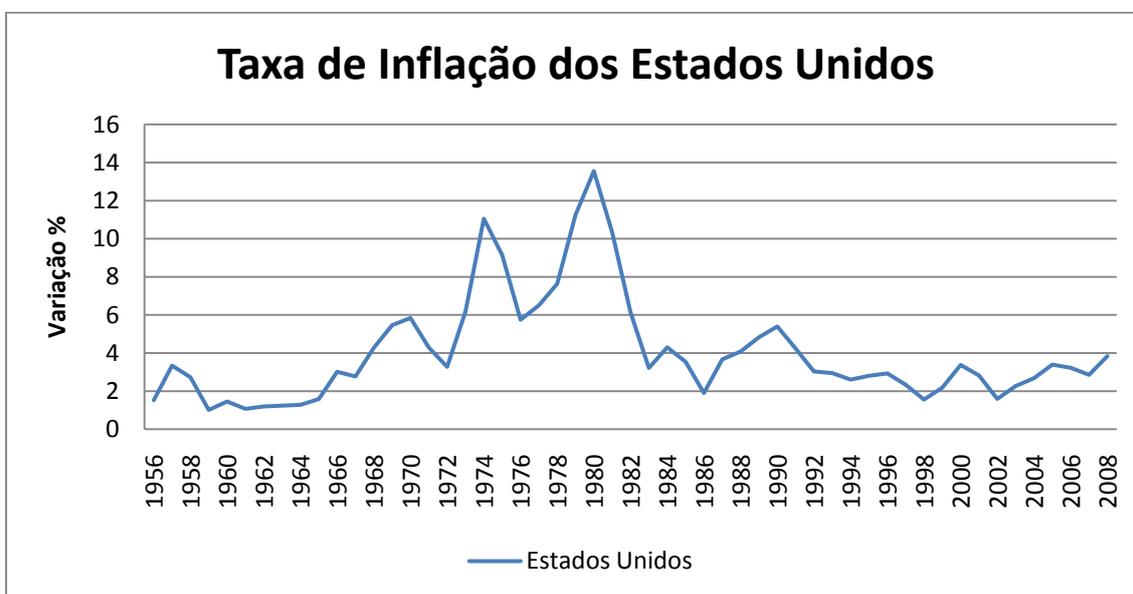
---

*addition, significant fluctuations in output impose costs on our economy, add to uncertainty, and impede planning and growth. Our monetary policy actions in the crisis have been aimed at fostering both broad objectives.” Ibid.*



**Figura 5 - Variação Real PIB em Relação a Período Anterior**

Fonte: OCDE Organisation for Economic Co-operation and Development Stat Extracts, 2009



**Figura - 6 - Taxa de Inflação dos Estados Unidos**

Fonte: OCDE Organisation for Economic Co-operation and Development Stat Extracts, 2009

Outra característica recente da economia americana que contribuiu para a crise das hipotecas e é recorrente na atual discussão sobre a moeda americana é a falta de regulamentação do mercado financeiro americano. A grande questão é que a falta de regulamentação financeira, junto com os pontos apontados anteriormente, fez com que a bolha especulativa do setor imobiliário crescesse de forma descontrolada. Esta mesma desregulamentação financeira, e o número de mecanismos de investimentos criados pelo

mercado financeiro americano, seriam mais um dos atrativos para que as poupanças do mundo se dirigissem para os Estados Unidos. Ora, após o estouro da bolha de 2008, da consequente instabilidade do sistema monetário internacional e da recessão econômica, uma maior regulação por parte do governo e das agências estadunidenses se colocou como imprescindível para que a confiança dos mercados volte a se restabelecer em relação aos Estados Unidos. Dada toda dependência dos fluxos dos mercados financeiros internacionais e do tamanho do mercado dos Estados Unidos, a maior regulação financeira está posta como uma necessidade para reafirmação da economia americana e do papel de centralidade de sua moeda como reserva mundial de valor. Contudo uma decisão de maior regulamentação financeira dentro do estado americano não acompanhada pelas outras grandes praças financeiras mundiais pode fazer com que os fluxos de capitais, tão necessários para a manutenção do mercado financeiro do estado americano, diminuam e procurem outras praças não tão rígidas quanto as regras sobre capital financeiro. Logo, os Estados Unidos precisam fazer com que o movimento de regulação econômica seja feito de forma uniforme em todas as importantes praças financeiras mundiais para que a estabilidade do sistema monetário internacional baseado no dólar volte a um patamar onde este mesmo não seja questionado.

Nos últimos parágrafos foram observados, de forma sucinta, os principais fatores, quanto à economia estadunidense, postos na recente discussão sobre o enfraquecimento do dólar como moeda dominante. Estes fatos estão colocados nas principais teses, artigos e discursos que tratam a atual situação do sistema monetário internacional. Contudo antes de passar a avaliação destes fatores, se faz necessário enquadrar os fatos recentes acima discutidos em uma perspectiva temporal mais ampla. A tentativa das próximas seções é de entender e relacionar estes fatos recentes com conjunturas de maior duração dentro economia-mundo capitalista. Basicamente se tentará responder a seguinte pergunta: Será que o déficit em conta corrente, a dívida pública e déficit fiscal, a política monetária, a não regulação financeira são fenômenos que reforçam certas tendências conjunturais e mesmo estruturais?

## 2.2. Uma Brevíssima História do Sistema de *Bretton Woods*

O final de segunda guerra mundial pode ser localizado na história como o momento em que os Estados Unidos ascendem à posição de potência hegemônica<sup>21</sup> da economia mundo-capitalista e o dólar se consolida como moeda dominante do sistema monetário internacional. Neste período também poder ser localizado o início de um novo Ciclo Sistêmico de Acumulação<sup>22</sup>.

“Assim que a Segunda Guerra Mundial acabou, os contornos principais da nova ordem haviam tomado forma: em *Bretton Woods*, as bases de um novo sistema monetário foram estabelecidas; em Hiroshima e Nagasaki novos meios de violência demonstram as bases militares da nova ordem, e em São Francisco as novas formas e regras para a legitimação do “state-

---

<sup>21</sup> Arrighi tem na definição de Gramsci de hegemonia a base para conceituar a posição de nação hegemônica dentro dos quadros da análise dos sistemas mundo. “...*De acordo com esta definição*, é o poder adicional que advém a um grupo dominante em virtude de sua capacidade de guiar a sociedade numa direção que não só serve aos interesses do grupo dominante como também é percebida pelos grupos subordinados como a serviço dos interesses mais gerais”. (ARRIGHI,2008. P.159) . Para Arrighi (2008) esses interesses gerais, quando levados a uma condição de relação entre estados nacionais, ou de hegemonia na economia mundo capitalista devem ser considerados sobre os aspectos “coletivos” do equilíbrio de poder entre os estados nacionais; e não nos aspectos “distributivos” deste equilíbrio. O primeiro diz respeito a uma relação de soma positiva, na qual a cooperação dos participantes distintos aumenta seu poder sobre terceiros. Já o segundo, se refere a uma relação de poder num jogo de soma zero, onde para uma nação ganhar poder perante as demais, outra ou outras nações tende necessariamente perder poder. As nações hegemônicas têm um período de ascensão, ou consolidação da hegemonia e um período de crise ou declínio. Este declínio leva a uma situação de transição hegemônica, marcada no esquema de Arrighi&Silver (2001) como um momento de mudança sistêmica. Isto é um processo de reorganização radical do sistema, que altera substantivamente a natureza dos integrantes do sistema e a forma como estes se relacionam uns com os outros, e na forma como o próprio sistema se reproduz. Os períodos de transição hegemônica são marcados como mudanças do agente principal dos processos mundiais de acumulação de capital e das estruturas político econômicas em que tais processos estão inseridos.

<sup>22</sup> Os Ciclos Sistêmicos de Acumulação (CSA's) explicam a formação, consolidação e desintegração dos veículos preponderantes de desenvolvimento criados e legitimados ao longo da evolução da economia mundo capitalista. Os quais permitiram o capital a sua auto-reprodução. Os CSA's podem ser divididos em duas fases: o primeiro período é o de expansão material (DM) e o segundo de expansão financeira (MD'). As fases DM, “constituem fases de mudanças contínuas durante as quais a economia cresce por uma única via de desenvolvimento” (ARRIGHI, 1996, p.9). A fase de expansão material tem início quando um novo grupo dominante, que dentro da lógica da economia mundo capitalista se conforma historicamente dentro de um Estado nacional, é capaz de concentrar poder e econômico, político ou militar; suficiente para indicar um novo padrão de desenvolvimento, ou seja, definir formas de produção, consumo e regulação em escala global. A fase que se segue DM, “constituem fases de mudanças descontínuas, durantes as quais o crescimento pela via estabelecida já atingiu ou está atingindo seus limites e economia capitalista mundial ‘se desloca’, através de reestruturações e reorganizações radicais, para outra via” (Ibid, p.9). Assim observado, Arrighi observa ao longo do capitalismo histórico, quatro CSA's: o ciclo de acumulação genovês, o holandês, o inglês e o norte americano. O presente trabalho está restrito ao CSA norte-americano que tem seu início na década de 1930 e que se consolida hegemonicamente após a Segunda Guerra Mundial. ARRIGHI (1996)

*making*” e “*war-making*” haviam sido estabelecidas na Carta das Nações Unidas .”<sup>23</sup>

Quando a reunião de julho de 1944 aconteceu no Mount Washington Hotel em *Bretton Woods* as nações aliadas perseguidas por três décadas de depressão, ruína financeira e guerras mundiais tentavam a fazer o esboço do plano que daria origem a nova ordem econômica mundial<sup>24</sup>. O historiador Eric Roll sublinha que “*poucas vezes na história foi concentrada uma combinação tão ampla de visões políticas e econômicas, de habilidade técnica e administrativa, de interesse e idealismo, para a ordenação de assuntos humanos.*”<sup>25</sup> Segundo Eichengreen (2000) o acordo de *Bretton Woods* afastava-se em três pontos fundamentais do padrão ouro-divisas que havia vigorado no período entre guerras, e tinha sido marcado por uma profunda instabilidade nas cotações das moedas. A primeira diferença era que o câmbio fixo tornou-se ajustável<sup>26</sup>, sujeito a condições específicas; Aceitavam-se controles para limitar o fluxo de capitais internacionais; e por fim uma nova instituição, o Fundo Monetário Internacional (FMI)<sup>27</sup> foi criado para monitorar as políticas econômicas nacionais e oferecer financiamento para equilibrar os balanços de pagamentos de países em situações de dificuldade. Todos esses mecanismos tinham como objetivo proporcionar ao sistema monetário internacional uma estabilidade que havia sido totalmente perdida nas décadas anteriores e propiciar um ambiente onde o comércio mundial pudesse voltar a crescer e se expandir. Arrighi (1996), no entanto, mostra que se o objetivo de *Bretton Woods* fosse apenas o restabelecimento do comércio e da estabilidade financeira

---

<sup>23</sup> “*By the time the Second World War was over, the main contours of the new order had taken shape: at Bretton Woods the foundations of a new monetary system had been established; at Hiroshima and Nagasaki new means of violence had demonstrated the military underpinnings of the new order; and at San Francisco new norms and rules for the legitimization of state-making and war-making had been laid out in the charter of the United Nations.*” Arrighi, (1999). p. 23

<sup>24</sup> Moffit. (1985) p.13

<sup>25</sup> Roll apud Moffit (1985) p.14

<sup>26</sup> O acordo exigia que os países fixassem valores ao par entre suas moedas expressos em ouro ou em outra moeda conversível (o que na prática significava o dólar), a cotação do dólar em relação ao ouro era de 1 onça = US\$ 35,00, e mantivessem suas taxas de câmbio dentro de uma banda de 1% em torno daqueles patamares. As paridades poderiam ainda ser alteradas, dadas dificuldades extremas sobre o balanço de pagamentos, mediante a aprovação do FMI.

<sup>27</sup> O Banco Mundial também fora criado na mesma conferência com o intuito de prestar assistência à reconstrução e desenvolvimento das nações. Sobre a criação destas instituições Moffit afirma que “*Os Estados Unidos, responsáveis por grande parte dos fundos para as instituições criadas em Bretton Woods, barganharam firmemente para assegurar que o real poder de decisão ficasse, em ambas as instituições, a cargo do conselho Executivo- no qual o diretor executivo tinha direito de veto- em vez de ser delegado a funcionários internacionais. O direito a voto nos conselhos tanto no FMI como no Banco Mundial foi distribuído de forma a permitir que o diretor-executivo americano pudesse vetar qualquer medida política importante, um privilégio que os Estados Unidos ainda mantêm.*” Moffit M. (1985) p.24.

mundial este seria apenas um padrão-ouro remodelado. Havia na verdade uma mudança crucial na forma de produzir o “dinheiro global”. Nos sistemas monetários anteriores os circuitos das altas finanças eram denominados por grandes banqueiros e financistas privados, ou seja, o dinheiro existente no mundo era subproduto de atividades que tinham como fim o lucro. Em *Bretton Woods*, a produção do “dinheiro” do mundo passou a ser conduzida por uma rede de organizações governamentais. Como, posto acima, em princípio os responsáveis seriam o FMI e o Banco Mundial, efetivamente o dinheiro do mundo caiu nas mãos do estado americano e de seu *Federal Reserve*.

“A hegemonia de uma dada moeda nacional em um determinado período – a libra esterlina (1880-1913), o dólar depois de 1918 e sobre tudo depois de 1944 não é um fenômeno puramente financeiro. Ela tem fundamentos políticos que refletem as relações de forças entre as nações em dado momento, segundo seus modos de inserção no capitalismo global.”<sup>28</sup>

Logo nos primeiros anos após o acordo, o sistema monetário internacional já passava por apuros. O grande problema era a “escassez de dólares”. Os países da Europa que tinham visto suas economias arruinadas na guerra tinham uma imensa demanda em produtos alimentícios, bens de capital e outras mercadorias que advinham do território norte americano. Todavia, a economia americana tinha uma necessidade de importação muito baixa, muito diferente da grande necessidade de importações atual. Isto resultava em um grande excedente comercial para os Estados Unidos, enquanto os outros países que dependiam da importação de seus produtos tinham de utilizar as suas parcelas de ouro e de dólares levando suas reservas monetárias ao limite. As dotações do FMI, para equilibrar as balanças de pagamento de um continente inteiro em expansão, estavam longe de ser suficientes e o resultado deste impasse poderia ser em pouco tempo a quebra dos países europeus. Isto não ajudaria em nada os Estados Unidos que teriam uma drástica redução na demanda de suas exportações, uma nova recessão mundial poderia ser catastrófica. No entanto, a derrocada política nas relações entre os Estados Unidos e a União Soviética, colocou-se como subsídio político para a aprovação de um plano de reconstrução da Europa que se encontrava sob a sombra comunista. Como afirma Moffit “*O que salvou a insegura recuperação do pós-guerra não foram os acordos de Bretton Woods, mas a guerra fria – a qual resultou no Plano*

---

<sup>28</sup> Brunhoff (2005). p. 76

*Marshall.*”<sup>29</sup> No âmbito do Plano Marshall foram destinados cerca de US\$ 13 bilhões para financiamento dos déficits europeus. Isto representava cerca de 4 vezes mais do que todos os direitos dos países europeus junto ao FMI e mais do que 6 vezes dos direitos dos americanos.<sup>30</sup>

O dólar já pousava neste momento como dominante no sistema monetário internacional. Os anos seguintes até a década de 1970 foram chamados de “anos dourados” ou “era de ouro” do capitalismo do século XX (HOBSBAWN, 1995). Os países destruídos pela guerra (Europa e Japão) atingiam taxas estrondosas de crescimento econômico e melhora nos padrões de vida de sua população e os Estados Unidos apesar de não crescerem tanto como estes países também alcançavam taxas de crescimento bem altas. A produção mundial de manufaturas quadruplicou entre o início da década de 1950 e o início da década de 1970, e o comércio mundial destes produtos multiplicou em 10 vezes no mesmo período (HOBSBAWN, 1995). A agricultura mundial crescia e o mundo industrial se expandia por toda parte. No terceiro mundo os chamados “países de recente industrialização” ainda construía as bases de sua expansão que ocorreria de forma clara após a chamada “era de ouro.”

Obviamente, este movimento de expansão da economia mundo capitalista demandava um aumento do sistema monetário internacional. Robert Solomon (1979) aponta que através de recorrentes déficits em seu balanço de pagamentos, durante os anos 1950 e 1960, os Estados Unidos aumentaram em cerca de US\$ 7 - 8,5 bilhões o volume de moeda internacional. Como é possível ver pela figura (1) o balanço em conta corrente americano neste período permanecia equilibrado, logo o motivo do déficit na balança de pagamentos advinha de uma saída de capitais dos Estados Unidos. Estes dólares saíam dos Estados Unidos para financiar investimentos por todo o globo, isto ocorria de diversas maneiras: na forma de ajuda americana para outros governos, na forma de investimentos de empresas americanas e na forma empréstimos de bancos estadunidenses a bancos estrangeiros.

Os recorrentes déficits da balança de pagamentos americana e a expansão da liquidez que ela vinha gerando no sistema monetário internacional logo foi alvo de reflexão. Em 1959 o economista Robert Triffin apontou um problema sério na lógica de

---

<sup>29</sup> Moffit (1985). p.26

<sup>30</sup> Eichengreen (2000). p. 139

sustentação do mecanismo de *Bretton Woods*<sup>31</sup>. Já no final década de 1950 o número de dólares em terras estrangeiras já ultrapassava o montante de ouro em posse do tesouro dos Estados Unidos. A advertência do economista americano parecia estar se concretizando, a tão preocupante escassez dólares da metade e do final dos anos 40, havia em uma década se transformado em uma abundância geral de dólares.

No final dos anos 60 os Estados Unidos sofre um aumento no déficit do balanço de pagamentos, assim como havia previsto Triffin. Moffit (1985) observa duas razões para este crescimento: i) os bilhões de dólares gerados pela guerra do Vietnã aumentando o déficit americano e ii) o aumento da competição das empresas americanas com as empresas européias e japonesas. Junto a estas duas razões pode ser incluído o aumento dos gastos sociais do governo americano durante os anos 60.<sup>32</sup> O financiamento da guerra do Vietnã e o aumento dos gastos sociais faziam com que a taxa de inflação (ver figura 6) subisse, isto encarecia os produtos norte americanos e dificultava ainda mais a situação do balanço de pagamentos da economia estadunidense, pois diminuía a competitividade das exportações americanas. A competição crescente das empresas européias e japonesas com a americana reforçava o problema externo americano retirando parcelas de mercado das exportações americanas e introduzindo dentro dos Estados Unidos produtos estrangeiros via importação.

Logo a situação de aumento de dólares nos mercados externos, principalmente nos mercados de eurodólares<sup>33</sup>, levou a uma abundância da moeda norte-americana no exterior. Esta abundância fazia com que a cotação do dólar caísse nos mercados financeiros, aumentando a procura dos agentes pela conversão de seus ativos denominados em dólares pelo ouro em poder do governo americano, levando a reserva americana do metal a níveis baixíssimos. Isto reproduzia o processo explicado por Triffin colocando o sistema monetário internacional à beira de uma crise de

---

<sup>31</sup> Para Triffin os déficits da balança de pagamentos americana não poderiam aumentar para sempre enquanto a moeda americana estivesse ligada ao ouro, assim, ela não poderia suprir uma maior demanda mundial por moeda que era gerada com o aumento do fluxo do comércio mundial. Se os déficits no balanço de pagamento norte-americano cessassem o comércio mundial estaria mais uma vez estrangulado pela escassez de dólares. Entretanto se a quantidade de moeda continuasse aumentando a abundância de dólares levaria a uma desvalorização da moeda. Procurando proteger-se desta desvalorização os governos demandariam ouro do tesouro americano. Este processo levaria a um momento em que as reservas do tesouro americano estariam em um nível tão baixo, que a confiança na capacidade do governo americano honrar a paridade entre o ouro e o dólar se desvaneceria levando a uma nova crise no sistema monetário internacional.

<sup>32</sup> Ver Arrighi (2008), Moffit(1985)

<sup>33</sup> Sobre o mercado de Eurodólares ver Eichengreen (2000), Moffit (1985) e Solomon (1979)

credibilidade. Neste momento o FMI cria uma opção de reserva monetária que tinha o objetivo de retirar parte da pressão sobre dólar e possibilitar o reequilíbrio das contas externas dos países. O fundo criou em 1967 o DES (Direitos Especiais de Saque)<sup>34</sup>, mas a falta de liquidez e o valor relativamente muito pequeno das reservas de DES fizeram com que a utilização destes ativos fosse muito restrita e quase imperceptível. Assim a instabilidade em volta do sistema monetário internacional e da posição do dólar como moeda dominante continuava crescendo. Com a finalidade cessar a perda das reservas de ouro americanas e reafirmar a posição hegemônica do dólar, o presidente Richard Nixon, em agosto de 1971, suspendeu a conversibilidade dos ativos denominados em dólares por ouro (a US\$ 35,00 ou a qualquer preço). Durante 4 meses as nações industrializadas procuraram restaurar o sistema de *Bretton Woods* chegando a um acordo conhecido como *Acordo Smithsonian*<sup>35</sup>. Entretanto em 1973 as disposições deste mesmo acordo já não eram seguidas e já não era possível um sistema de paridades fixas entre as principais moedas e o dólar americano. Assim a conversibilidade para o ouro continuou inexistente e as taxas de câmbio passaram a flutuar livremente. Era o fim do acordo de *Bretton Woods*. O fim do Sistema de *Bretton Woods* permite observar que as pressões vindas da situação debilitada das contas externas americanas, a mesma situação que acontece atualmente, aparecem como obstáculos a manutenção do dólar como moeda dominante. Além disto, este episódio marca a entrada em um período visto como de mudanças na forma de organização e na dinâmica da economia mundo capitalista, o que nos termos de Arrighi (1996), pode ser descrito como a passagem da fase de expansão material para a fase de expansão financeira do ciclo sistêmico de acumulação norte-americano. Na próxima seção será discutido como estas mudanças na forma de organização e na dinâmica de funcionamento da economia mundo capitalista dão início a processos que guardam relação com os fatos apresentados no início do capítulo, sobre a economia estadunidense e a atual discussão sobre o enfraquecimento da posição hegemônica do dólar como moeda mundial.

---

<sup>34</sup> O DES (Direitos Especiais de Saque) é uma moeda de reserva internacional, composta por uma cesta de moedas nacionais, que permite que os países saldem seus déficits de balança de pagamentos com outros países. O DES atualmente corresponde a uma cesta de moedas composta pelo dólar, a libra esterlina, o yen e o euro.

<sup>35</sup> Acordo estabelecido pelo grupo dos 10 países mais industrializados do mundo em dezembro de 1971, para adotar taxas de câmbio flutuantes. A conferência, realizada no *Smithsonian Institute of Washington*, foi convocada para resolver o colapso das taxas fixas de câmbio que existiam desde a conferência de *Bretton Woods*, 1944, e indiretamente pela decisão dos Estados Unidos de abandonar o padrão câmbio-ouro. A conferência levou a um acordo em 1972, com a Comunidade Econômica Européia, para limitar os movimentos monetários e cambiais numa faixa estreita de flutuação.

### 2.3. A Expansão Financeira e as Tendências Conjunturais

Arrighi (1996) localiza a década de 1970 como o início da expansão financeira do CSA norte americano. Este processo seria o resultado de uma expansão do comércio mundial e da produção, a partir de formas rápidas, amplas e lucrativas. Destes dois processos duas tendências são geradas: a hiperacumulação de capital e a intensa competição dos estados pelo capital circulante. Como pôde ser visto anteriormente, estes processos caracterizam a progressão da economia mundo capitalista no período que foi denominado por “anos dourados” sob o sistema monetário de *Bretton Woods*. Mas também levaram a transformações na própria forma como se organizava e progredia o próprio sistema social mundial. Para apreender a lógica destas transformações, Arrighi (1996) afirma que se deve concentrar na crise e nas contradições do regime norte americano em processo de desintegração.

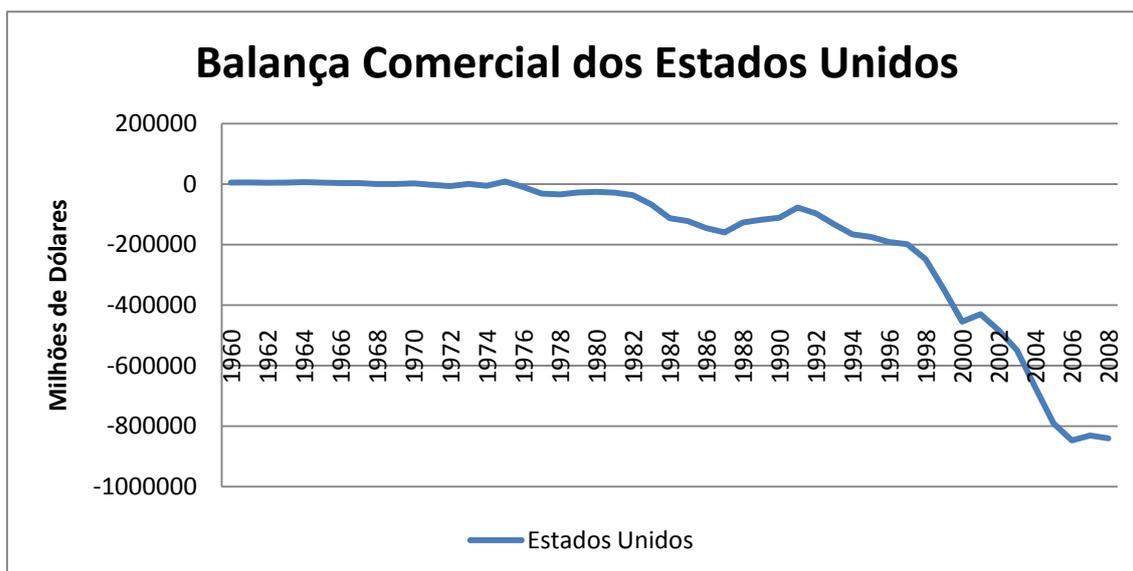
“A crise iminente do regime norte americano foi assinalada entre 1968 e 1973, em três esferas distintas e relacionadas. Militarmente, o exército norte americano entrou em dificuldades cada vez mais sérias no Vietnã, financeiramente, o sistema de reserva Federal dos Estados Unidos verificou ser difícil e, depois, impossível de preservar o modo de emitir e regular o dinheiro mundial estabelecido em *Bretton Woods*, e, ideologicamente, a cruzada anticomunista do governo norte americano começou a perder legitimidade no país e no exterior. A crise teve uma deterioração rápida e, em 1973, o governo norte americano havia recuado em todas as frentes.”<sup>36</sup>

A interpretação de Arrighi a é útil como ponto de partida para a compreensão de alguns fenômenos presentes na discussão atual sobre a dominação da moeda americana.

Nas figuras (1,7,8) referentes ao balanço de transações correntes, comercial e de serviços, da economia estadunidense se pode observar que a escalada do problema do déficit (em transações correntes) começa na década de 1970. Como visto antes, a situação atual desta mesma balança é hoje uma das causas mais mencionadas para o declínio do dólar. O resumo seria que cada vez mais a sociedade e o estado americano são dependentes de produtos importados do exterior, cada vez mais esta economia recebe dólares de serviços prestados fora da jurisdição de seu estado e cada vez mais necessita de fluxos de capitais vindos do exterior para financiar o déficit de transações correntes.

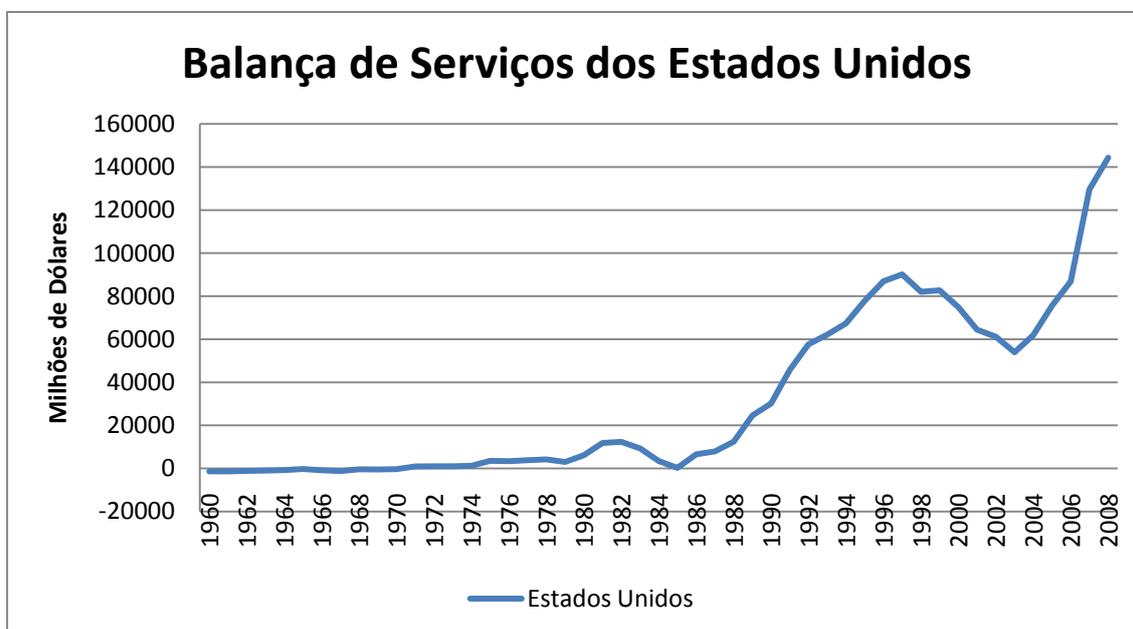
---

<sup>36</sup> Arrighi (1996) pg. 310.



**Figura 7 - Balança Comercial dos Estados Unidos**

Fonte: OCDE Organisation for Economic Co-operation and Development Stat Extracts, 2009



**Figura 8 - Balança de Serviços dos Estados Unidos**

Fonte: OCDE Organisation for Economic Co-operation and Development Stat Extracts, 2009

Ao que nos parece, o *desenvolvimento desigual*<sup>37</sup>, transformou o papel da economia estadunidense. A partir de 1970 ela deixa de ser a “oficina” da economia

<sup>37</sup> Para Brenner o *desenvolvimento desigual* é o movimento pelo qual os retardatários do desenvolvimento capitalista tentam, e por ventura, acabam alcançando os líderes de desenvolvimento do globo. Tendo a Alemanha e o Japão como principais exemplos do século XX, Brenner explica que a capacidade desses dois países, e em menor escala outros, de combinar alta tecnologia e uma grande massa de mão de obra barata, elevou a taxa de lucro e o investimento desses mesmos países, possibilitando alcançar, em termos de desenvolvimento os Estados Unidos. Este movimento acirrou a competição

mundo capitalista (ARRIGHI,2008) e começa uma transição ao que poderíamos chamar de um estado de Serviços, de Consumidor mundial de última instância e de Altas finanças ( PIETERSE, 2009).

O avanço deste *desenvolvimento desigual* influenciou também a organização da produção da economia mundo capitalista. Harvey (1992) vê o final da década de 60 e início dos 70 como um período de transição do padrão de acumulação fordista para o novo padrão de acumulação flexível. O fordismo necessitava de crescimento estável em mercados de consumo invariável, pois eram necessários investimentos constantes em capital fixo num sistema que não permitia flexibilidade de planejamento. Existia rigidez no mercado de trabalho, onde qualquer tentativa de flexibilizar este mercado esbarrava no poder dos sindicatos altamente organizados oriundos do próprio padrão fordista. Já no padrão de acumulação flexível passaram ao primeiro plano a mudança tecnológica, a automação, a busca de novas linhas de produto e nichos de mercado, a dispersão geográfica para zonas de controle do trabalho mais fácil, as fusões e medidas para acelerar o tempo de giro do capital. (HARVEY, 1992).

Segundo Arrighi (2008) dado este novo padrão de acumulação, ocorre um deslocamento da produção mundial para fora dos Estados Unidos. Porém segundo o autor o ponto nevrálgico é o arrefecimento da luta, não entre capital-capital (maior competição entre os estados nacionais), mas sim da luta capital trabalho, no centro da economia-mundo<sup>38</sup>, e mais importante ainda, dentro do próprio Estados Unidos. Arrighi explica:

“...Embora, em termos históricos mundiais, a concorrência entre os capitalistas tenha sido realmente a influência predominante – contanto que incluamos, nas formas mais importantes desse concorrência , a guerra entre os capitalistas - , os conflitos entre capital trabalho nunca foram mera “variável dependente”, ainda mais às vésperas e nos primeiros estágios da retração recente. Não só os conflitos por salários e condições de trabalho nas regiões centrais contribuíram para o arrocho inicial da lucratividade no período fundamental entre 1968 e 1973, como, o que é ainda mais importante, forçou os grupos dominantes dos principais países capitalistas a escolher um estratégia inflacionária, e não deflacionária, para o gerenciamento da crise.

Em termos claros, no final do longo *Boom* do pós guerra, a força da mão-de-obra nas regiões centrais foi suficiente para que qualquer tentativa de

---

interestatal capitalista e contribuiu para um movimento de queda na taxa geral de lucros de economia mundo capitalista. Ver Brenner apud Arrighi (2008). cap. 4.

<sup>38</sup> Sobre o conflito capital trabalho ver Silver (2005)

fazê-la recuar por meio de uma grave deflação fosse arriscada demais em termos sociais e políticos.”<sup>39</sup>

Ora, ao observar tais mudanças dentro dos mecanismos de funcionamento da economia-mundo capitalista o movimento das contas externas dos Estados Unidos faz sentido. Com a perda de competitividade ocorrida no final dos anos 60 e início dos 70, produtos com preços mais competitivos que as manufaturas americanas começam a adentrar o mercado interno americano aumentando as importações. Ao mesmo tempo este acirramento da competição faz as empresas americanas procurarem maneiras de se tornar mais competitivas dentro e fora da jurisdição da economia estadunidense, reorganizando e deslocando a produção. Este deslocamento acontece, principalmente, para países da periferia onde as relações de conflito entre capital e trabalho são mais fáceis de serem manipuladas pelos capitalistas, resultando num nível salarial mais baixo e numa maior competitividade para as empresas ali alocadas. Assim a necessidade da economia americana por importações aumenta tanto pelos artigos de empresas estrangeiras que entram nos Estados Unidos, como pelas das transações intrafirmas (importação de produtos produzidos em uma unidade empresarial localizada fora dos Estados Unidos). O resultado final é o aumento do déficit comercial<sup>40</sup>. Além disso, as empresas localizadas em terras estadunidenses passam a se especializar na prestação de serviços, principalmente aqueles ligados à tecnologia e às finanças diminuindo o crescimento das exportações norte-americanas e contribuindo para o aumento do déficit comercial.

Neste mesmo momento de expansão financeira do CSA norte-americano pode-se perceber o vai e vem das valorizações e desvalorizações do dólar influenciadas diretamente pela política monetária norte-americana. Estas políticas monetárias serão combinadas com políticas fiscais específicas em cada momento e terão, juntas, a função de sustentar, ou de possibilitar, a reafirmação do poder econômico dos Estados Unidos no novo papel de uma economia de Serviços, de Consumidor mundial de última instância e de altas finanças (dada a perda do papel de “oficina” do mundo). Três pontos podem ser colocados como as principais viradas de políticas econômicas do período. A primeira é a revolução monetarista de Volker e Regan em 1979-80, que inverteu o

---

<sup>39</sup> Arrighi (2008), p.140

<sup>40</sup> Serrano (2008) mostra que o déficit em conta corrente americano no ano de 2006 seria de US\$127,9 Bilhões se fossem desconsideradas as transações intrafirmas. O resultado da balança de 2006 foi de US\$ 617,6 Bilhões.

processo de desvalorização que vinha desde o início dos anos 70. A segunda é o acordo de Plaza de 1985 que retomou a desvalorização da moeda americana, e a terceira foi conhecida como “acordo de plaza invertido” que retomou, em 1995, a valorização que será novamente invertida no período de 2000 ao qual já foi analisado. Vejamos em detalhes estes processos.

Desde 1970, até o final da mesma década, o governo americano tentava recuperar a competitividade através de uma política monetária frouxa e estímulos “keynesianos”. Apesar de os estímulos fiscais terem funcionado de alguma forma para a recuperação do PIB (ver figura 5) aumentaram, e muito, também a pressão inflacionária na economia estadunidense, bem como a dívida pública americana. Estas políticas fizeram com que o dólar se desvalorizasse frente às principais moedas do mundo. A situação chegou ao limite quando em 1978 ocorreu um ataque especulativo sobre a moeda americana (através da venda de ativos financeiros norte americanos) o qual ameaçou o papel da mesma como moeda dominante nas reservas internacionais. Com o intuito de interromper o processo inflacionário e sugar os fluxos de capitais mundiais para seu sistema financeiro o governo americano elevou a taxa juros a níveis que nunca antes haviam sido vistos. Uma forma de limitar o impacto dos altos juros e da valorização conseguinte da moeda sobre a atividade econômica americana, principalmente da indústria, foi a volta efusiva das políticas de estímulos fiscais, principalmente o corte de impostos, o que reforçava, o já recorrente aumento da dívida pública americana. Além disso, a corrida armamentista contra a União Soviética, iniciada pelo governo Regan, aumentava os investimentos do governo no setor bélico. O pacote fiscal foi suficiente para tirar o país da recessão do início dos 80, contudo em meados da mesma década a situação política interna entre o governo e os empresários americanos já era de muita tensão, e com a valorização do dólar o déficit em transações correntes voltava a crescer. Dado este cenário o governo norte americano teve de mudar novamente a direção de sua política monetária.

O acordo feito em 22 de setembro de 1985 ficou conhecido na literatura como o *Acordo de Plaza* e nele as potências do G-5 sob pressão norte-americana, decidiram valorizar suas moedas frente ao dólar norte americano para tornar as indústrias dos Estados Unidos mais competitivas. Ao mesmo tempo, os Estados Unidos acusaram uma série de países, principalmente do leste asiático, de práticas comerciais anti-mercado. Em seguida novas leis foram sancionadas nos Estados Unidos que

resumidamente limitavam as importações de produtos dos países que haviam sido acusados. (ARRIGHI, 2008) Os anos seguintes marcaram o movimento de desvalorização da moeda americana, o que devolveu competitividade às exportações e também diminuiu a importação de produtos estrangeiros. A medida daria alguns anos de alívio ao déficit em conta corrente que no ano de 1990 chegou a reequilibrar-se. Mais que isso, devolveu algum dinamismo à indústria americana que havia sofrido até meados dos anos 80. Entretanto, os países que haviam valorizado as suas moedas, principalmente Japão e Alemanha, para que o dólar pudesse se desvalorizar agora sofriam com o desaquecimento de suas próprias indústrias e a debilitação de suas próprias contas externas. De fato, em meados dos anos 90 quem passará a estar em dificuldades eram as indústrias dos países que haviam partido ao socorro da indústria americana, principalmente a nação japonesa. A economia americana já dependia muito de importações destes países e, além disso, se beneficiava com os fluxos financeiros resultantes do próprio comércio com estas nações. Com as eleições de 1996 se aproximando, o Governo de Bill Clinton não podia aceitar um desaquecimento na economia americana, nem a perpetuação de uma insegurança no mercado financeiro. Por isso,

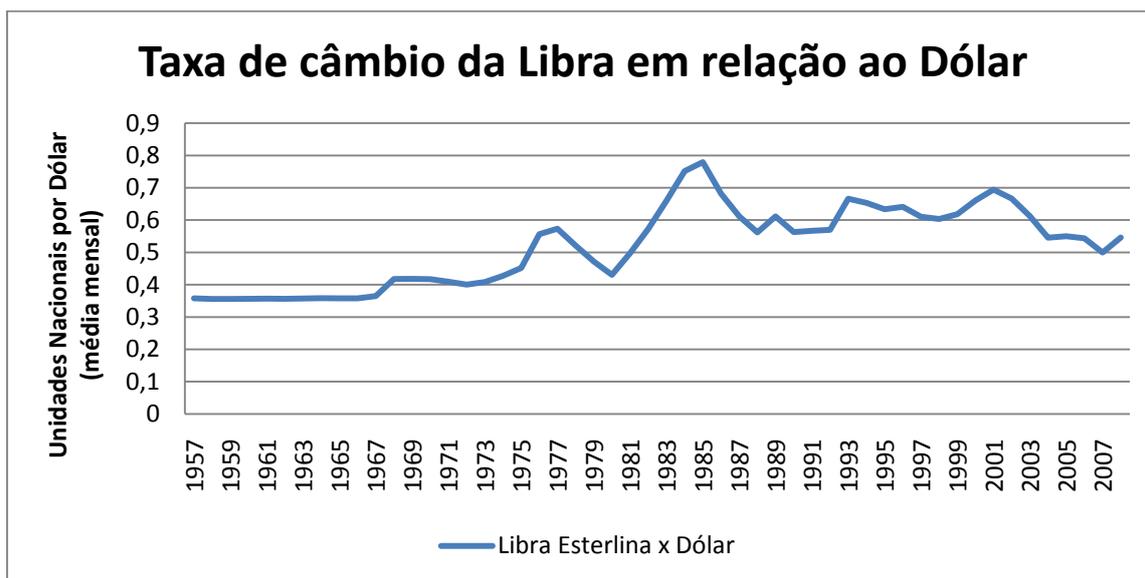
“Liderado pelo secretário de Tesouro, Robert Rubin, os Estados Unidos entabularam um acordo de ação conjunta com a Alemanha e o Japão, que visava reverter a tendência de alta do iene e a tendência de desvalorização do dólar americano.. Essa dupla inversão seria obtida reduzindo mais os juros do Japão em relação ao dos Estados Unidos e aumentando substancialmente a compra japonesa de títulos em dólar, como bônus do tesouro, assim como as compras alemãs e americanas de dólares no mercado financeiro.”<sup>41</sup>

A valorização da moeda americana, a diferença das taxas básicas de juros entre os países desenvolvidos e a compra de ativos americanos principalmente por parte do Japão, fez com que ocorresse uma inundação de capital estrangeiro (principalmente o Japão e outras economias do leste asiático) nos Estados Unidos. Com isso iniciou-se um processo de inflação dos preços dos ativos financeiros americanos que estimulou o consumo e o endividamento tanto das famílias quanto das empresas. O governo

---

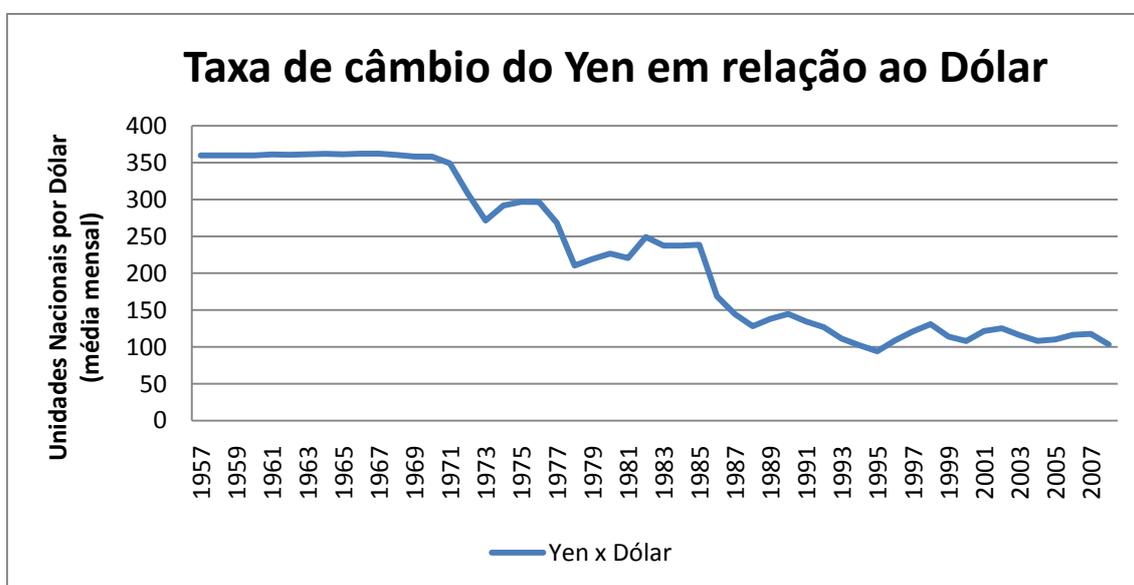
<sup>41</sup> Arrighi (2008). pg.121

americano ajudou a alimentar a bolha expandindo a oferta monetária, não elevando as taxas juros e reduzindo as obrigações quanto a reserva e gerenciamento de riscos dos bancos. O crescimento da bolha do mercado financeiro possibilitou uma década de relativo crescimento econômico norte americano e uma possível volta aos “anos dourados” de meados do século XX. Entretanto o estouro da bolha no início da década de 2000 colocou a “nova economia” de volta à realidade. Abaixo são mostrados gráficos que apresentam o comportamento do dólar frente às principais moedas de reserva mundial durante o período, possibilitando uma visualização dos resultados das políticas realizadas pelo governo norte americano.



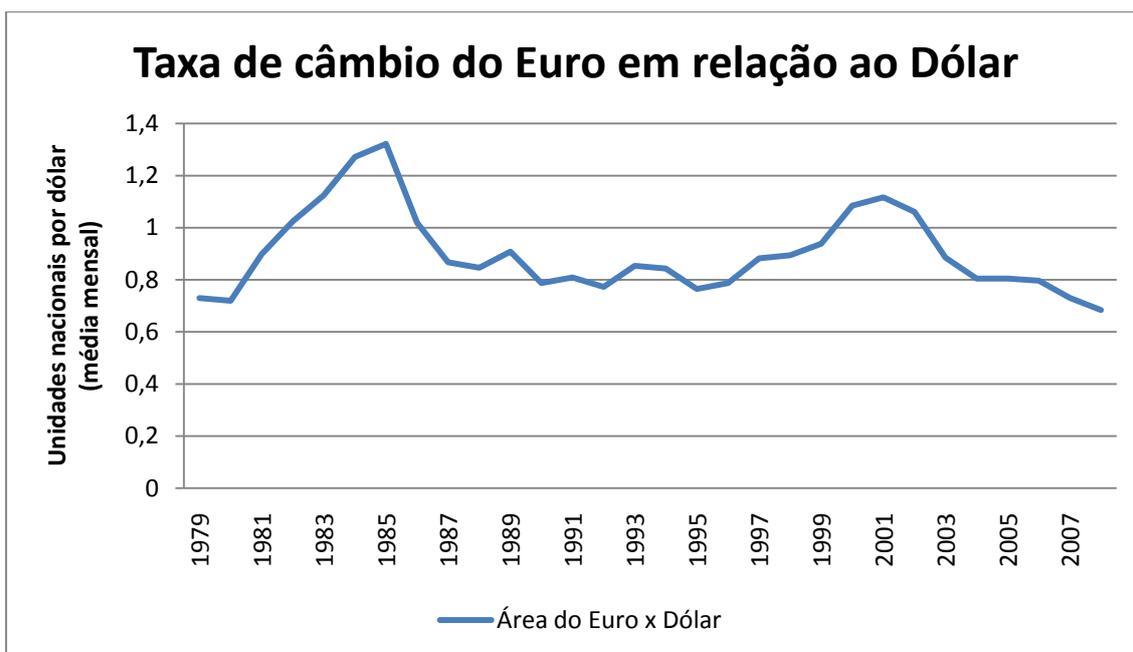
**Figura 9 – Taxa de câmbio da Libra Esterlina Inglesa em relação ao Dólar**

Fonte: OCDE Organisation for Economic Co-operation and Development Stat Extracts, 2009



**Figura 10 – Taxa de câmbio do Yen Japonês em relação ao Dólar**

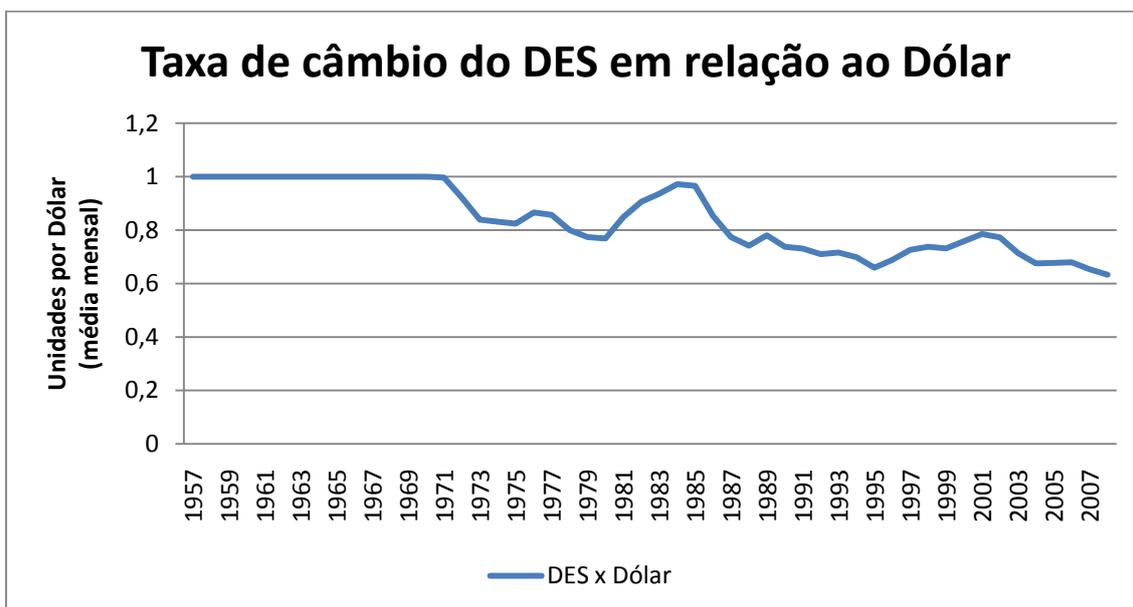
Fonte: OCDE Organisation for Economic Co-operation and Development Stat Extracts, 2009



**Figura 11 – Taxa de câmbio do Euro em relação ao Dólar**

**Obs:** Até a data de criação da moeda comum europeia (EURO) o gráfico toma como unidade monetária europeia uma cesta de moedas baseada nas médias das moedas nacionais que vigoravam nos respectivos países europeus.

**Fonte:** OCDE *Organisation for Economic Co-operation and Development Stat Extracts*, 2009



**Figura 12 – Taxa de câmbio do DES em relação ao Dólar**

**Fonte:** OCDE *Organisation for Economic Co-operation and Development Stat Extracts*, 2009

Observa-se que desde a implementação do regime de câmbio flexível, após o fim do sistema de *Bretton Woods* o governo americano tem utilizado a política monetária tanto por motivos de ordem mais ampla, como a perda de competitividade das exportações de empresas americanas, como de ordem mais pontual, como o aumento de

inflação nos anos 70. Contudo, o principal objetivo das mudanças de políticas monetárias e cambiais foi em todos os momentos a reafirmação do dólar como moeda padrão no sistema monetário internacional. Como mostrado anteriormente por Brunhoff (2005) a hegemonia de uma moeda nacional é fenômeno, além de financeiro, político. Sempre que foi preciso, durante o CSA norte-americano (principalmente no período de expansão financeira), mudar as normas de relação das moedas dos Estados Unidos com os outros países, esse sempre conseguiu realizar as reformas necessárias para o restabelecimento do dólar como a unidade monetária dominante na economia mundo capitalista. Porém percebe-se também que foi cada vez mais difícil realizar os acordos necessários para essa reafirmação, em razão principalmente da perda gradual de poder político americano, ou seja, de sua hegemonia.

Outra mudança que é chave para o entendimento dos rumos da moeda americana foi o surgimento de expansão do mercado financeiro mundial. Desde 1970 ocorre um aumento constante dos fluxos financeiros internacionais. Neste mesmo período os Estados Unidos ratificam sua condição de maior praça financeira mundial recebendo cada vez mais aportes de capitais financeiros. Chesnais (2005) localiza dentro movimento de expansão financeira um determinado ponto em que o capital financeiro passa a se comportar de uma forma nunca antes vista dentro da economia mundo capitalista. Ele apresenta esta nova forma de comportamento como o regime do “capital portador de juros”, o descrevendo como: um capital que busca “fazer dinheiro” sem sair da esfera financeira, sob a forma de juros de empréstimos, de dividendos e outros pagamentos recebidos a título de posse de ações e de lucros nascidos de especulações bem sucedidas. Este capital tem como espaço institucional os mercados financeiros ligados internacionalmente sob cadeias complexas de instituições financeiras e bancos. O autor apresenta as tendências mais importantes deste aumento dos mercados e do capital financeiros: i) maior peso da riqueza financeira diante da riqueza total ii) maior poder dos administradores do mercado de capitais sobre o destino da poupança e do crédito mundial iii) generalização de contas de capital e do regime de câmbios flutuantes iv) inovação do produtos e mecanismos financeiros, principalmente os derivativos e v) agências de classificação de risco assumem papel de tribunais, com pretensões de julgar a qualidade das políticas econômicas nacionais. Segundo Chesnais (2005) o início efetivo desse regime do “capital portador de juros” pode ser colocado no princípio dos anos 80 com o início das políticas neoliberais, cujos principais expoentes

políticos foram o presidente americano Ronald Regan e a primeira ministra inglesa Margaret Thatcher<sup>42</sup>, cujos governos realizaram reformulações nas condições institucionais de seus estados que tinham como objetivo uma menor regulamentação, em termos neoclássicos, dos fatores de produção: Capital e Trabalho. Sinteticamente esta menor regulação se explicitava através de uma liberalização dos fluxos de capitais, uma menor regulamentação sobre os mercados financeiros, uma menor taxação sobre os capitais financeiros e uma menor regulamentação do mercado de trabalho. Estas e condições específicas possibilitaram o processo de expansão do regime do “capital portador de juros” ou a expansão financeira por toda economia mundo capitalista.

Como observado anteriormente, durante este processo de mundialização financeira os Estados Unidos passam a receber cada vez mais fluxos de capitais financeiros, cumprindo assim um papel à parte neste processo, isto por duas razões: i) pela própria posição do dólar como moeda dominante do sistema monetário internacional, fazendo com que quase que toda operação financeira esteja denominada em unidades de moeda americana e ii) pela segurança do mercado financeiro norte americano, muito em conta, é claro, pela posição de centralidade de sua moeda, mas também pelo nível de desenvolvimento e de inovações financeiras presentes em seu mercado. Esta posição impar do mercado financeiro americano é o primeiro ponto que deve ser lembrado em relação à discussão atual do questionamento do dólar. Um segundo ponto que deve ser reforçado neste processo é o papel do FMI e do Banco Mundial como baluartes do neoliberalismo. Quase esquecidos pelo mundo durante o período *Bretton Woods* estas organizações tiveram papel central na disseminação ideológica e nas efetivas reformas institucionais, do chamado neoliberalismo, em diversos estados da economia-mundo capitalista. Dada a centralidade dos Estados Unidos no processo de mundialização financeira e no próprio comando destes órgãos internacionais, pode-se dizer que o FMI e o Banco Mundial trabalharam na maior parte do tempo como vetores de ação às vontades de alguns estados, principalmente o estado norte americano.

O terceiro ponto que merece a atenção durante o processo de mundialização é o que será aqui denominado de “*tendência à desregulamentação e inovação financeira*”. Com o aumento do peso da riqueza financeira em relação à riqueza global do sistema é natural que a competição entre os estados para a captura deste capital torne-se mais

---

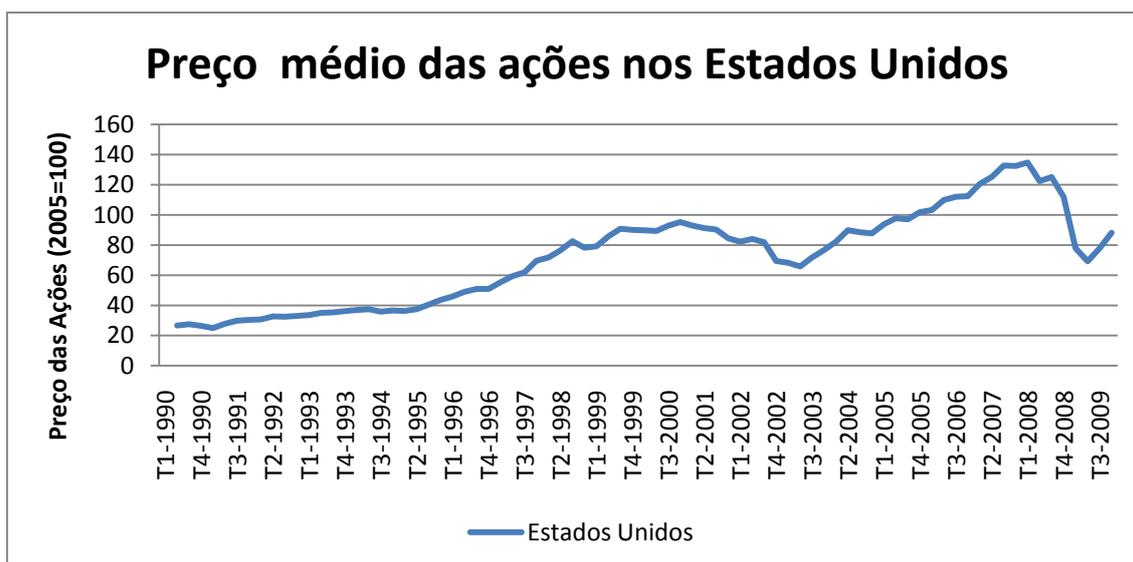
<sup>42</sup> Sobre o neoliberalismo ver Duménil e Lévy (2005) e Harvey (1992)

acirrada. Isto implicava em incentivos a estratégias de desregulamentação legal e econômica por parte dos governos que desejavam atrair capitais para seus estados, mas também implicava em maiores incentivos para que as empresas buscassem inovações que imprimissem a idéia de investimentos rentáveis, líquidos e sem riscos. Tudo isso deu mais força aos grupos de interesse ligados ao mercado financeiro que utilizavam esta força para alcançar mais vitórias em favor da desregulamentação. Mais que isto impôs uma “amarra” a diversos estados quanto a políticas de controle de capitais. O resumo seria que com menor regulação o estado se torna mais atrativo ao capital financeiro e vice-versa<sup>43</sup>.

Isto nos leva ao quarto ponto. Com essa tendência à desregulamentação e à inovação, e o aumento cada vez maior do fluxo de riqueza presente na esfera financeira, a instabilidade e a criação de bolhas de preço de ações ocorrem cada vez com mais frequência. No quadro abaixo se pode perceber que os efeitos dos ataques terroristas de 11 de setembro de 2001 levaram o preço das ações (que já vinham declinando após o estouro da bolha financeira das “novas economias”) ao fundo do poço no final de 2002. Contudo em menos de seis anos a economia americana foi capaz de criar um novo processo de bolha no mercado financeiro, desta vez escorado no setor imobiliário dos Estados Unidos. Não há assim, com destituir o mercado financeiro, hoje, principalmente o estadunidense, de uma constante instabilidade, o que está ligado a um processo contínuo de mundialização da finança na economia mundo capitalista.

---

<sup>43</sup> Isto não significa que o grau de regulação é a única variável que define as decisões de investimento e especulação do mercado financeiro. O ponto aqui é reforçar a idéia de que se torna mais atrativo para os estados terem uma regulação frouxa por este ser um fator que influencia positivamente a vinda de fluxos financeiros ao país.



**Figura 13 - Preço médio das ações nos Estados Unidos (trimestral)**

Fonte: OCDE *Organisation for Economic Co-operation and Development Stat Extracts*, 2009

Após toda essa recapitulação da conjuntura do dólar como moeda hegemônica do sistema monetário internacional, pode-se dizer que os fatos apresentados na primeira parte deste texto são condicionados e reforçam processos de uma maior duração no tempo e no espaço. Como foi descrito, a economia estadunidense apresenta hoje uma situação de déficit em conta corrente crescente que, além de demonstrar uma necessidade de produtos estrangeiros para suprir seu consumo, implica na necessidade de captar todos os dias enormes fluxos financeiros que financiem este déficit. Ou seja, a economia estadunidense depende do exterior tanto para suprir seu consumo como para financiá-lo. Junto a este problema foi colocado o problema do déficit fiscal e da dívida pública externa americana que se apresenta como uma das causas do aumento do déficit em conta corrente (por proporcionar um aumento de demanda que é suprido por produtos estrangeiros) como também pela necessidade de captação de recursos financeiros para a rolagem da dívida pública dos Estados Unidos. Outro ponto apresentado foi a política monetária frouxa dos últimos anos que além de acirrar o processo de endividamento das famílias americanas propiciou um ambiente favorável para o aparecimento de bolhas especulativas no mercado financeiro. Além disto, foi colocado que um dos principais traços recentes da economia norte-americana é que esta se caracteriza por uma desregulamentação financeira que, assim como a política monetária frouxa, tem como resultado a instabilidade financeira e o aparecimento de bolhas especulativas.

Visto estes pontos se observa que o movimento de expansão financeira do CSA's norte americano apresentou como tendências gerais: uma diminuição relativa da econômica mundial (em comparação a chamada "era de ouro") e uma mundialização das finanças globais. Estas tendências transformaram a organização e o papel dos estados nacionais dentro da economia mundo capitalista. Os Estados Unidos perdem sua posição de credores e de "oficina" do mundo. Com isso, o déficit de transações correntes iniciou sua corrida para o fundo do poço, puxado pelo déficit na balança comercial. A balança de serviços americana passou a apresentar recorrentes superávits reafirmando a tendência de um estado cada vez mais voltado para uma economia de serviços e praça central das finanças mundiais (PIETERSE, 2009). Assim o estado americano foi cada vez mais se tornando dependente do exterior. Os superávits de diversos países para com os Estados Unidos criaram uma abundância da moeda americana em mercados exteriores. Estes superávits, com o processo de mundialização financeira, não ficavam em posição ociosa, voltavam ao estado americano como investimentos no mercado financeiro financiando o déficit em conta corrente americano, como também através da compra de títulos do tesouro, financiando a dívida pública externa americana. Esta mesma dívida pública apresentou durante todo o período (de expansão financeira) um comportamento expansivo, acirrado principalmente pelos crescentes déficits fiscais causados por gastos militares e programas de defesa, gastos sociais ineficientes, e a tendência, principalmente dos governos republicanos de corte de impostos. (KENNEDY,1989)

A política monetária-cambial estadunidense, após a quebra do acordo de *Bretton Woods*, passou a ser o mecanismo através do qual o estado norte americano tentava reafirmar a posição de nação hegemônica e da centralidade de sua moeda. Apesar de relativo sucesso em diversos acordos econômicos com as outras economias centrais da economia mundo capitalista os Estados Unidos foram incapazes de reproduzir o cenário econômico dos "anos dourados". Mais que isto, a tendência à frouxidão monetária iniciada no final dos anos 80 e início dos anos 90 propiciou sim, certo crescimento econômico, mas a partir do endividamento das empresas e das famílias bem como da crescente especulação no mercado financeiro.

Ao que parece o grande trunfo da economia americana foi seu papel de principal praça financeira do mundo, o que, apesar da instabilidade, deu uma sobre vida ao crescimento da economia americana, bem como à posição do dólar como moeda

hegemônica do sistema monetário internacional. Porém não pode reverter a tendência de enfraquecimento da moeda estadunidense.

## 2.4. O Enfraquecimento Político Norte-Americano

Todavia, se as finanças foram o grande trunfo do estado americano, no amortecimento da queda de seu poder econômico e do poder de sua moeda, a perda de poder político em relação aos outros estados da economia mundo capitalista se configura como principal problema dos Estados Unidos. Isto porque esta perda poder se posiciona como um aglutinador que une os elementos citados anteriormente e diferencia o atual momento de questionamento da moeda americana de outros momentos históricos. Como visto anteriormente, a quebra do acordo de *Bretton Woods*, a pressão sobre a desvalorização e o questionamento dólar no final da década de 70, o acordo de Plaza e sua reversão em 1995 foram momentos em que se levantaram dúvidas sobre o papel do dólar como moeda mundial, principalmente os eventos do começo e do final da década de 1970. Contudo, em todos estes episódios o estado norte-americano conseguiu articular ou impor acordos e disposições que revalidavam a posição de sua moeda. No entanto, parece que cada vez mais se torna mais complicado para os Estados Unidos impor suas vontades. A comparação da quebra do acordo de *Bretton Woods* com o acordo monetário de 1995 permite ilustrar nosso argumento. Nos dois momentos, o estado norte-americano conseguiu realizar uma mudança de relação de sua moeda com outras moedas. Entretanto no início de 70 foi a partir de uma decisão unilateral imposta sobre os outros estados que acabaram aceitando a mudança, uns com mais rebeldia outros como menos. Já em 1995 foi necessário que o estado americano articulasse de forma muito mais diplomática o acordo monetário. É claro que umas séries de variáveis influenciaram diferentemente um momento do outro, entre elas poderia ser citada a situação de Guerra Fria nos anos 70. Não é objetivo aqui explicar profundamente este declínio de poder dos Estados Unidos<sup>44</sup>. Em termos objetivos os interesses da nação estadunidense não são vistos mais como legítimos, pois não parecem retratar mais os interesses gerais dos demais estados da economia mundo capitalista. Ou seja, os Estados Unidos não detém mais o poder político de guiar e/ou impor acordos e regras a ser

---

<sup>44</sup> Ver Wallerstein (2004) Arrighi (2008) Kennedy (1989) para crítica a tese de declínio do poder americano ver Fiori, Medeiros e Serrano (2009).

seguidas pelos outros estados nacionais. Arrighi(1996) observou que já em 1973 o poder dos Estados Unidos iniciava seu enfraquecimento com o insucesso do Vietnã, a quebra do sistema de *Bretton Woods* e a perda de legitimidade da cruzada anti-comunista. O que parece ter acontecido é que este processo de perda de poder norte-americano continuou nos anos seguintes de expansão financeira. Se colocado em termos específicos sobre a discussão da imposição de políticas monetárias para a reafirmação do dólar como moeda dominante no sistema monetário internacional a cada novo acordo monetário que os Estados Unidos conseguiam concluir, mais o enfraquecimento de sua moeda e de seu poder político tornavam-se aparentes. Esta compreensão do enfraquecimento do poder político estadunidense dá a discussão atual um aspecto diferente sob os questionamentos que foram feitos desde o momento em que o dólar ascendeu à moeda dominante do sistema monetário internacional.

Observando tudo isso parece claro que o atual questionamento da moeda americana e de sua posição hegemônica advém de tendências que vêm se reforçando à medida que crescem no tempo e no espaço. Tendo isto claro, o próximo capítulo volta para a discussão dos fatos da economia mundo capitalista e a discussão atual sobre o questionamento do dólar como moeda hegemônica do sistema monetário internacional. Contudo agora este questionamento pode ser interpretado sob um horizonte temporal mais amplo e com um entendimento de suas causas mais profundo. Assim, será possível compreender de forma muito mais clara os problemas, as preposições, as soluções e as possibilidades que surgem da atual discussão sobre o questionamento do papel hegemônico do dólar.

## **Capítulo 3 - A discussão atual sobre o dólar e a Reforma do Sistema Monetário Internacional**

Anteriormente foram discutidos os principais problemas que fundamentam ou sustentam a tese do enfraquecimento da moeda americana. Num primeiro momento foram tratados aspectos mais atuais que implicam no problema. A seguir estes aspectos foram localizados dentro de um tempo conjuntural de maior duração. Neste momento se retorna à discussão contemporânea, porém agora munidos do entendimento amplo sobre as dificuldades impostas ao estado americano e sua moeda. O que se pretende agora é apresentar os caminhos que esta atual discussão toma. Quais são as possibilidades apresentadas à posição do dólar como moeda hegemônica? Quais são os reais problemas para concretização destas possibilidades? Quais são os principais atores deste processo?

No primeiro momento será feita uma exposição sobre como aspectos que explicam o enfraquecimento do dólar se relacionam e podem explicar o futuro imediato da moeda americana. Em resumo, serão apresentadas as teses sobre um provável futuro da situação externa dos déficits estadunidenses. A partir daí serão colocadas as reais possibilidades de concretização destas teses, as vontades e ações dos agentes políticos em relação ao problema do enfraquecimento da moeda americana e os reais processos econômicos, políticos e sociais que se apresentam como chaves para o entendimento do futuro do dólar.

Vistos estes principais problemas sobre o futuro imediato do dólar se parte para a discussão das possibilidades em relação à dominação da moeda norte americana dentro da economia mundo capitalista e quais são os principais agentes destas alternativas. A primeira e a segunda proposta têm como principal agente o estado chinês. Sendo assim, se realiza uma análise sobre o papel atual da China dentro da economia mundo capitalista, e mais especificamente sobre a relação da economia chinesa com a economia estadunidense. Após isto é feita uma apresentação da proposta chinesa de substituição do dólar americano pelos DES do FMI e também uma exposição da possibilidade da moeda chinesa, o Yuan, ascender a uma posição de destaque no sistema monetário internacional.

Seguindo a apresentação das possibilidades à dominação do dólar como moeda hegemônica, se coloca, após as propostas chinesas, o papel da moeda européia, o EURO. Semelhante ao que foi feito no caso chinês o exame parte da posição atual da economia e da moeda européias na economia mundo capitalista. Após isto, é apresentada o debate presente atualmente nos discursos das autoridades políticas do continente europeu e quais são as possibilidades concretas da participação futura do EURO como moeda de dominante do sistema monetário internacional.

Após a apresentação destas possibilidades hoje existentes a moeda norte-americana e dos possíveis caminhos do próprio dólar são destacados dois assuntos que transpassam toda análise realizada durante este texto. O primeiro é a necessidade de uma reforma na regulação da esfera financeira da economia mundo capitalista. Esta reforma seria necessária em resposta à tendência cada vez maior de uma crescente instabilidade financeira na economia mundial. Contudo a falta de um poder hegemônico orientador e a constante disputa política entre os estados nacionais colocam-se como problemas na objetivação desta reforma. O segundo ponto abordado é o papel das Instituições Interestatais, principalmente o FMI, como uma alternativa de instituições capazes de restaurar a ordem do sistema monetário internacional. Entretanto, assim como na questão de uma maior regulação econômica, a disputa de interesses entre os estados nacionais e, além disso, a forma como será realizada a transferência do poder econômico e regulador a estas instituições se apresentam como obstáculos a ascensão dos órgãos interestatais a posições centrais na dinâmica de funcionamento da economia mundo capitalista.

### **3.1. O Pouso do Dólar**

No começo de outubro de 2009 Fred Bergsten, ex-assistente do Tesouro nacional Americano, fazia o seguinte apelo *“Os políticos estadunidenses, portanto, devem reconhecer que grandes déficits externos, o predomínio do dólar, e as grandes entradas de capital que necessariamente acompanham os déficits e dominância da*

*moeda não estão mais no interesse nacional dos Estados Unidos.*”<sup>45</sup> Antes de entender os argumentos de Bergsten sobre o papel dominante do dólar já não ser de interesse da população americana é importante revelar a relação entre o questionamento do dólar como moeda hegemônica e o déficit em conta corrente americano que foi levantada no começo deste trabalho. Esta relação tem a ver com a necessidade crescente do financiamento do déficit americano. Como dito no primeiro capítulo atualmente os Estados Unidos precisam de um fluxo gigantesco de recursos para financiar diariamente seu déficit em conta corrente, isto implica na necessidade da economia estadunidense atrair poupanças exteriores para comprar seus ativos financeiros, principalmente títulos do tesouro americano. Contudo, como também foi dito anteriormente, a dívida pública americana atingiu hoje patamares jamais vistos e, além disto, os ativos das empresas americanas com a crise econômica não apresentam o retorno em dividendos nem a expectativa de valorização de alguns anos atrás. Como vimos na análise da expansão financeira do CSA norte-americano há uma forte tendência do déficit continuar aumentando, ou seja, cada vez mais o estado norte americano seria obrigado a canalizar um maior numero de investimentos financeiros para suprir o seu déficit em conta corrente. Este aumento do déficit e da dívida pública externa americana faria com que os investidores estrangeiros perdessem a confiança nos compromissos do mercado financeiro americano ou simplesmente se desinteressar pelas taxas de retorno dos ativos americanos. Como decorrência ocorreria uma venda de ativos americanos denominados em dólar para outros investimentos. Com a abundância de dólares no mercado mundial a moeda americana iria se desvalorizar muito rapidamente, fazendo com que mais investidores e governos se desfizessem de suas posições em dólares para evitar a perda de valor de seu patrimônio, rumando para ativos denominados em outras moedas. Com a fuga de capitais, o governo americano veria a necessidade de elevar suas taxas de juros. Além disso, com a desvalorização do dólar numa economia muito dependente de importações a inflação do aumento do preço dos produtos importados daria mais força ao aperto monetário. Com o aumento das taxas de juros, a atividade econômica entraria em declínio. Dado o peso da economia americana no consumo mundial provavelmente

---

<sup>45cc</sup>*U.S. policymakers, therefore, must recognize that large external deficits, the dominance of the dollar, and the large capital inflows that necessarily accompany deficits and currency dominance are no longer in the United States' national interest” Bergsten (2009). p 4.*

o resto do globo entraria em dificuldades econômicas também (vide a crise de 2008). Assim estaria completo o “pouso forçado”, ou tese do “*Hard Landing*”, onde diversos economistas que supõem que a escalada dos déficits externos americanos chegará a um ponto onde a confiança na moeda e no estado americano irá desvanecer<sup>46</sup>. Após estes desdobramentos o papel do dólar como moeda mundial terá definido.

Em contrapartida à tese do pouso forçado vários autores defendem a idéia de que o pouso do déficit em conta corrente dos Estados Unidos ocorrerá de forma mais leve. Ou seja, o pouso ao invés de forçado seria um pouso suave<sup>47</sup>, porque o ajuste da conta corrente americana ocorreria de forma gradual. Contudo a idéia central é que os déficits em conta corrente do governo americano não conduziriam a uma situação insustentável, devido a que os investidores não teriam motivos para diminuir ou cessar o fluxo de capitais para o estado americano. Esses estariam contentes com a posse dos ativos devido à segurança e à liquidez que estes ativos detém no mercado financeiro mundial. Os fluxos também não cessariam pelas reduções de custos de transação que advém de ter ativos líquidos denominados em dólares. Logo se o déficit em conta corrente tivesse um aumento, a poupança externa teria seu aporte realizado nos Estados Unidos também aumentado<sup>48</sup>. Assim a posição da moeda americana não estaria em sério perigo.

Ambas as teses têm pontos que podem ser questionados. Pelo lado da tese do pouso forçado, tudo depende de uma crise de confiança dos investidores mundiais e de uma fuga abrupta das posições em dólares. Entretanto como foi posto na descrição da tese isto, muito provavelmente, provocaria uma crise, talvez maior do que as crises geradas a partir de bolhas especulativas, como a de 2008. É muito duvidoso que os bancos centrais ou outros órgãos de governo, que tem bilhões de dólares em reserva e financiam o déficit americano, permitam que a moeda americana se desvalorize a ponto de desestabilizar o comércio mundial. O peso da economia americana é muito grande e uma diminuição no seu consumo não seria bem vinda para nenhuma economia do mundo. Contudo, este relativo peso da economia norte americana também já não é tão grande ao ponto que esta nação possa incorrer em recorrentes e crescentes déficits em conta corrente e aumento da dívida pública, como advogam os autores do pouso suave.

---

<sup>46</sup> Para uma melhor explicação sobre a tese do “pouso forçado” (*Hard landing*) ver Roubini e Sester, (2004).

<sup>47</sup> Para melhor vista sobre a tese do pouso suave (*soft landing*) ver Dooley, Folkerts-Landau e Garber (2008).

<sup>48</sup> Serrano (2008) tem uma explicação onde retoma divergências que já foram salientadas em outra nota do presente trabalho.

Este processo de endividamento contínuo se mostrou , como se viu no capítulo 2, uma das causas da bolha financeira e de instabilidade no sistema monetário internacional. Além disso, dificuldades nas contas externas dos Estados Unidos já levaram a questionamentos e rupturas (*Bretton Woods*) do papel do dólar dentro sistema monetário internacional. Assim também é difícil imaginar que bancos centrais e investidores continuem financiando o estado norte americano se este não demonstrar uma sinalização a mudanças na forma de condução econômica. Não resta dúvida que após a última crise “das hipotecas” os ativos americanos tornaram-se menos atraentes. Com a continuação deste cenário os financiadores do déficit externo americano irão procurar, gradativamente, e não abruptamente, novas formas de investimento que os desvinculem da moeda americana. (EICHENGREEN, 2009).

Além destes pontos de lógica econômica, a questão política não sustenta nenhuma das duas teses. Como comentado no segundo capítulo deste trabalho, a tendência de declínio do poder americano faz com que os outros estados não estejam dispostos a aceitar a posição *suis generis* do estado norte americano como gestor da moeda dominante internacional. Desde 1945 a moeda americana tem sido usada por este estado para impor sua hegemonia dentro da economia mundo capitalista. Entretanto foi visto que cada vez mais o estado americano tem tido maiores dificuldades para impor suas vontades aos outros estados. O enfraquecimento do poder norte-americano faz com que os outros estados nacionais procurem criar, no atual momento, alternativas, ou pelo menos propô-las como sinalização de que não irão aceitar uma reforma que preserve a relação anterior de poder no que se pode chamar de hierarquia das moedas nacionais. Ao mesmo tempo, não é provável uma ruptura total com esta hierarquia, pois ela poderia abalar a economia mundo capitalista como um todo, o que, evidentemente, não interessa nem aos capitalistas nem aos governantes, pois criaria uma situação de caos muito perigosa para ambos os poderes.

As autoridades do estado norte americano parecem compreender de forma muito clara todos os problemas relacionados à aterrissagem de sua situação externa. Na declaração de Timothy Geithner “*O dólar continua a reserva monetária dominante do mundo*”<sup>49</sup>, ele procura reafirmar o papel central de sua moeda. Entretanto, em outra oportunidade o secretário reafirma também a necessidade de redução do déficit externo

---

<sup>49</sup> “*The dollar remains the world’s dominant reserve currency.*” O’connor (2009), p. 2

americano *"Temos que reduzir (o déficit) para um nível em que a quantidade que emprestamos do mundo fique estável num patamar razoável"* <sup>50</sup>. O presidente do *Federal Reserve* Ben Bernanke reforçava o coro de preocupação ao dizer que as famílias americanas deveriam poupar mais e o governo federal deveria procurar equilibrar as suas contas. Para Bernanke *"Nossos políticos reconhecem a necessidade de desenvolver uma estratégia de saída fiscal que irá envolver uma trajetória rumo à sustentabilidade."* <sup>51</sup> As declarações indicam um cenário em que as autoridades estadunidenses confiam e sabem do papel de importância de sua moeda no sistema monetário internacional. Em 2007 quase 65 por cento das reservas mundiais de câmbio estavam denominadas em dólares e 45 por cento das securitizações eram feitas em dólares. Segundo o Banco de Compensações Internacionais (BIS), 86 por cento de todas as transações internacionais realizadas no ano de 2007 foram realizadas em dólares.

Porém os *policymakers* dos Estados Unidos parecem perceber também todas as tendências de enfraquecimento da moeda americana vistas durante este trabalho. Segundo Pieterse (2009) uma pesquisa encomendada por uma consultoria em 2005 revelou que vários bancos centrais já estavam se movimentando ou tinham planos de diversificação de reservas em detrimento do dólar. Uma explicitação deste movimento é que no ano 2008 as reservas denominadas em euro no banco central russo superaram as reservas de dólares pela primeira vez na história. <sup>52</sup> Os governos asiáticos após a crise das hipotecas de 2008 estabeleceram um fundo de obrigações com a função de equilibrar as balanças de pagamentos dos países membros que assim necessitassem (PIETERSE, 2009). Os países latino americanos pretendem implementar uma moeda regional a partir de 2010 através da Aliança Bolivariana para as Américas (ALBA) <sup>53</sup>. No dia 16 de junho deste ano o grupo de países denominados BRIC's (Brasil, Índia, Rússia e China) reuniu-se na Rússia para discutir alternativas para o atual sistema monetário internacional. Observando isto, Timothy Geithner em um discurso proferido para as autoridades monetárias chinesas destacou *"Hoje, discutiremos reformas para ajudar as instituições financeiras internacionais a serem mais representativas das dinâmicas economias emergentes, além de fortalecer sua capacidade de evitar futuras*

---

<sup>50</sup> SECRETÁRIO do Tesouro dos EUA diz que mais medidas ...Jornal Folha de São Paulo, 2009. p.

<sup>51</sup> *"Our policymakers recognize that we need to develop a fiscal exit strategy that will involve a trajectory toward sustainability."* Felsenthal (2009). p. 1.

<sup>52</sup> Tumpel-Gugerell. 2009, pg. 5

<sup>53</sup> FOLHA DE SÃO PAULO: Países da Alba... 2009.

*crises*”<sup>54</sup>. Citado anteriormente, Fred Bergsten colocou que o papel dominante do dólar já não estava mais em acordo com os interesses da população norte americana. Ao que parece, para este autor qualquer pouso da situação externa estadunidense terá efeitos negativos no padrão de vida dos americanos. Mas para ele, os cidadãos dos Estados Unidos já estavam vivendo acima de seus meios há muito tempo, isso por conta de que há 30 anos o dólar vem financiando um estado americano de afluência artificial. Contudo, esta situação se tornou insustentável, tanto pelos déficits como pela instabilidade financeira. Tomar medidas que venham reiterar o papel do dólar como moeda dominante, parece para o autor, não ser do interesse dos cidadãos americanos. Assim, o malabarismo econômico e político realizado pelas autoridades do governo norte americano deverá ter como objetivo um caminho onde os efeitos sobre o padrão de vida e o poder político atinjam um equilíbrio.

Contudo, para a conclusão deste plano, o estado americano terá de se colocar da melhor forma nas questões referentes às possibilidades e negociações de um novo sistema monetário internacional. Quanto a problemas internos da economia dos Estados Unidos, já foram salientados os problemas econômicos, as possíveis soluções e a retórica política quanto aos problemas. Porém com a “necessária reforma do sistema monetário internacional”, como chamou Zhou Xiaochuan, colocam-se no horizonte várias questões, das quais nas próximas seções serão destacadas três: Quais são as opções que hoje, são discutidas em substituição, ou divisão, do poder que a moeda americana possui? Como visto anteriormente, o regime do dólar, e o sistema monetário internacional como um todo desenvolveram uma característica crescente de instabilidade financeira. Após a última crise financeira foi colocado por diversas autoridades, e por diversos analistas que as finanças mundiais necessitavam de uma maior regulação que propiciasse uma maior estabilidade. Como se coloca a atual discussão sobre a regulação financeira? E por último, como foi visto, o poder da moeda mundial, após o acordo de *Bretton Woods* assentou sobre os ombros de uma única nação. Se hoje tal situação, de controle nacional da moeda mundial, não é mais aceita dentre os estados nacionais, qual o papel das instituições interestatais? Para ser mais específico. Qual o papel dos órgãos interestatais na atual discussão?

---

<sup>54</sup>Secretário ... (2009) pg.1

### 3.2. A China, o Yuan e a Proposta do DES

A China ocupa um lugar de destaque nas discussões de reforma do sistema monetário internacional e do fim do dólar como moeda dominante neste sistema. O estado chinês vem se colocando cada vez mais como um dos principais atores da economia mundo do capitalista. Esta ascensão do estado chinês, e de outros países do leste asiático, vem na esteira do processo de expansão financeira e acirramento da competição internacional o qual foi explicado em outro momento.

Esse acirramento da competição internacional chega ao ápice na década de 70, e surte efeito da queda das taxas de lucro, instaurando a partir daí uma conjuntura distinta na economia-mundo, que caminha cada vez mais para um período de contração e desaceleração do ritmo de crescimento, marcado pelo aparente declínio da hegemonia americana. Diante desse cenário abre-se a possibilidade para a ascensão dos países asiáticos, como parte do processo de enfrentamento dos problemas da economia americana e mundial. Como visto, esta reorganização no cenário global coloca a Ásia em uma posição central como produtora mundial de artigos manufaturados, a partir principalmente das decisões da política americana, no bojo da “política do dólar forte” baseada nas importações baratas.<sup>55</sup>

Sendo assim a situação atual chinesa também deriva de algumas tendências conjunturais apresentadas. A partir deste novo papel dentro da economia mundo capitalista e de uma série de reformas econômicas implementadas no regime comunista o país conseguiu crescer a taxas econômicas altíssimas com um setor exportador dinâmico puxando os setores internos da economia do estado chinês. Hoje o PIB chinês é de quase 4 Trilhões<sup>56</sup> com exportações de cerca de US\$ 1,5 Trilhão (2008). Com a ascensão econômica veio também a ascensão política com a China ganhando poder e força dentro das negociações e diplomacia internacional. A expansão econômica chinesa tem sua evolução marcada pela perseguição dos objetivos traçados nas estratégias econômicas e políticas implementadas por Deng Xioping<sup>57</sup>.

“O objetivo básico desta estratégia (tal como idealizada por Deng Xioping) é o de elevar o status internacional da china como Potência capaz de influenciar, e não apenas responder, os desafios impostos pelo sistema

---

<sup>55</sup> Ribeiro(2008).p 90.

<sup>56</sup> Organização Mundial do Comércio “*Trade Profile*” disponível em:<http://stat.wto.org/CountryProfile/WSDBCountryPFView.aspx?Language=E&Country=CN>

<sup>57</sup> Para um maior entendimento da ascensão chinesa ver Arrighi (2008), Ribeiro (2008) e Medeiros (2008)

internacional. Mas para isto é fundamental construir relações internacionais que permitam manter o foco no desenvolvimento econômico, modernizar as forças armadas e reduzir a ameaça dos Estados Unidos de conter sua projeção econômica.<sup>58</sup>

Medeiros (2008) sintetiza de maneira clara as características da recente ascensão chinesa (anos 90 e 2000).

Condições Iniciais	Manutenção de alto crescimento com liberalização progressiva da economia
Estratégias Políticas e Econômicas	Onda de investimentos na indústria pesada e na construção civil, manutenção de câmbio desvalorizado em relação ao dólar americano, deslocamento das exportações para setores intensivos em ciência e tecnologia, expansão do orçamento militar e desenvolvimento do complexo industrial militar
Desafio político externo /Percepção das oportunidades	Política de contenção dos Estados Unidos/ Multilateralismo, diplomacia com a Ásia, aproximação com a Rússia

Como foi posto acima, desde 1970 a economia chinesa tem se colocado como grande produtora de manufaturas dentro da economia-mundo capitalista, e por consequência se tornou grande exportadora destes produtos, um dos principais destinos destes produtos era (e ainda é hoje) o estado norte americano. Como a moeda americana é principal unidade de transação mundial, os superávits do setor exportador chinês começaram a somar uma grande reserva de dólares ano após ano. Estas grandes reservas cambiais permitiram a manutenção de uma estratégia de crescimento das exportações com a fixação do valor da moeda americana a um patamar que beneficiava as empresas chinesas.

---

<sup>58</sup> Medeiros (2008) pg.255

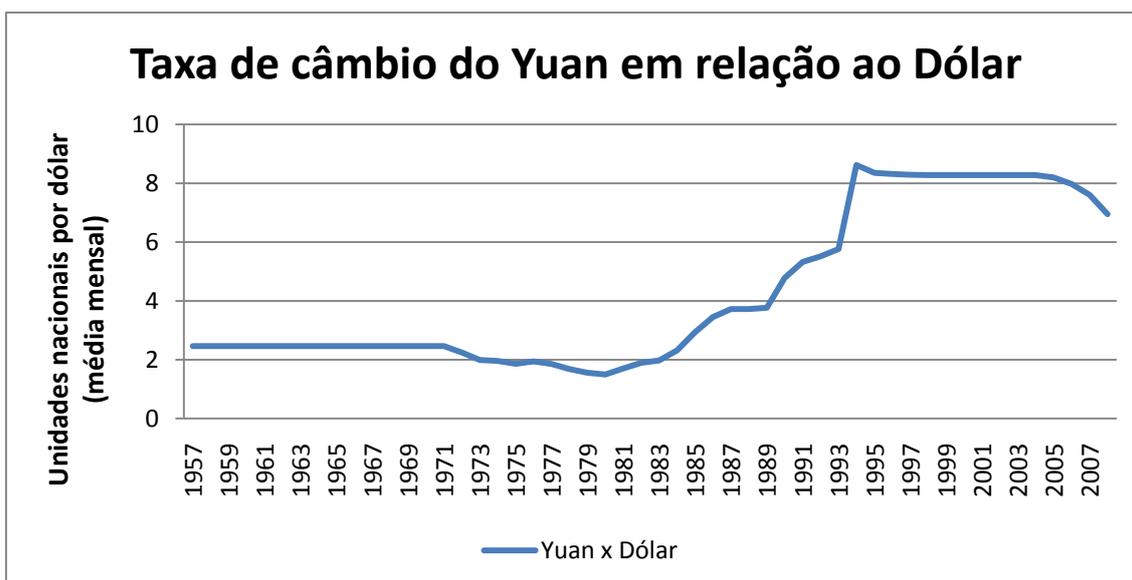


Figura 14 - Taxa de câmbio do Yuan chinês em relação ao Dólar

Fonte: OCDE *Organisation for Economic Co-operation and Development Stat Extracts*, 2009

Esta poupança em dólares foi reinvestida em ativos americanos. Já foi explicado anteriormente a lógica do financiamento do déficit em conta corrente americano através da compra de ativos por estrangeiros. Em resumo a saída de dólares resultante do déficit transações correntes dos Estados Unidos é hoje suprida pelo financiamento estrangeiro que compra ativos financeiros da economia estadunidense. Os principais estrangeiros financiadores desse déficit são os chineses. Hoje a quantidade de títulos do tesouro nas mãos dos chineses é de US\$ 1,4 Trilhões (POMFRET, 2009), as importações americanas respondem por cerca de 22% das exportações chinesas (2007)<sup>59</sup> e cerca de 60 % das reservas chinesas então hoje denominadas em dólares. Assim, a interligação entre as duas economias é simbólica dos processos de maior duração analisados anteriormente, tanto pelo lado da expansão do mercado financeiro, através do fluxo de compra de ativos americanos pelos chineses, quanto pela tendência ao deslocamento da produção as importações dos Estados Unidos de produtos chineses. Uma explicitação desta relação é que hoje cerca de 15 % do déficit comercial americano são representados por importações da rede de varejo *Wall-Mart*, cuja a maior parte das mercadorias vem do território chinês (PIETERSE,2009). Se observada a relação de produtos importados pelos Estados Unidos da China (anexo 1) percebe-se um aumento de quase US\$ 200 bilhões em valor entre 1999 e 2006. Este aumento ligado principalmente a produtos

<sup>59</sup> Ver Ribeiro (2008) p.117

manufaturados de alta tecnologia. A dependência de uma economia em relação a outra é no presente muito forte.

Assim sendo, se forem recapituladas as teses apresentadas sobre o futuro do déficit americano apresentadas no começo deste capítulo, a China se mostra o país mais interessado com o problema. Para Krugman “*Na verdade, a China conduziu a si mesma para uma armadilha do dólar, da qual não pode sair e nem mudar as políticas que a colocaram nessa armadilha em primeiro lugar*”.<sup>60</sup> A armadilha seria a seguinte. Se decidisse mudar sua posição de ativos americanos denominados em dólares para outro tipo de moeda a magnitude das reservas chinesas faria com que quanto mais títulos da dívida americana ela vendesse maior seria a desvalorização da moeda americana. Quanto maior esta desvalorização maior seria a perda de valor de face dos títulos que a própria China possui. Ou seja, mesmo querendo se livrar de suas reservas na moeda americana por falta de confiança ou interesse no futuro da economia estadunidense e da sua moeda, a posição de maior credora do estado americano faz com que a China esteja de mãos atadas no curto prazo. Outro fator que valida esta idéia da “armadilha do dólar” é o fato que com a crise de desvalorização, que poderia ser causada com uma fuga das posições de dólar, o comercio internacional seria muito prejudicado, o que não seria de nenhum interesse da economia chinesa.

Apesar da armadilha, o governo chinês se mostra atuante propondo soluções para sua dependência da moeda americana e para a reforma do sistema monetário internacional, numa direção da qual tire maior proveito e possua um maior poder de decisão política. A principal demonstração destas proposições veio no documento de 23 de março de 2009, do presidente do Banco do Povo Chinês, Zhou Xiaochuan, intitulado *Reform the International Monetary System*. No discurso o autor defendia uma reforma imediata no sistema monetário internacional, o qual beneficiaria os Estados Unidos, pois estes possuem o poder sobre a moeda mundial, lembrando o problema do *dilema de Triffin* o presidente da autoridade chinesa destacava a instabilidade do sistema baseado no dólar desde seu princípio em *Bretton Woods*, e o acirramento desta característica com o fim do acordo no início da década de 70 (XIAOCHUAN. 2009). No mesmo discurso o autor propunha a substituição do dólar como moeda de reserva mundial pelos Direitos Especiais de Saque (DES) do FMI. Estes passariam a ser as unidades de valor

---

<sup>60</sup> “*In effect, China had driven itself into a dollar trap, and that it can neither get itself out nor change the policies that put it in that trap in the first place*” KRUGMAN (2009). p. 3

do comércio mundial a ser geridas através do Fundo Monetário Internacional, acabando com o privilégio de um estado nacional ter o poder sobre a moeda internacional. O discurso causou reações das autoridades do governo americano. O secretário do Tesouro Timothy Geithner ao ser questionado sobre a proposta respondeu primeiramente que " *O meu entendimento da proposta dele é, uma proposta, que visa aumentar a utilização dos direitos especiais saque do FMI. E nós estamos bastante abertos a essa sugestão* "61. Após a queda de quase 1% no valor da moeda americana o secretário voltou a público para afirmar que " *O dólar continua a reserva monetária dominante do mundo* ". Ao contrário da posição norte-americana a proposta chinesa foi elogiada por Brasil e Rússia, os quais junto com a China realizaram aportes junto ao FMI para aumentar suas reservas em DES (EICHENGREEN, 2009). No ano mesmo ano de 2009 o FMI emitiu cerca de US\$ 250 Bilhões em DES, maior aumento destes ativos do fundo desde sua criação62, dando alguma credibilidade à proposta chinesa.

Embora interessante, a proposta esbarra em alguns problemas imediatos. Atualmente os DES só podem ser utilizados como meios de compensação de uma nação com outra nação ou com o FMI, ou seja, ela não podem ser utilizadas em transações rotineiras do mercado financeiro mundial. Para que isto seja possível seria necessário que o setor privado mundial desenvolvesse mercados e produtos financeiros denominados em DES, implicando em um custo gigantesco para os governos e organizações privadas que decidissem utilizar esta unidade monetária de forma pioneira. Outro problema é que hoje o montante de unidades de DES não é muito diferente do que quando este foi criado em 1967. Sendo assim, não há como criar um mercado com a liquidez necessária para desempenhar um papel de unidade padrão do sistema monetário internacional. Um último problema em relação à proposta chinesa, é que tornando o DES uma moeda mundial o FMI se tornaria uma espécie de "banco central mundial". Ou seja, os países que utilizassem o DES como unidade de reserva teriam de lidar com as políticas propostas por um órgão interestatal. A forma de relacionamento deste órgão com os países e como as decisões internas do órgão interestatal serão tomadas, são problemas difíceis de resolver. Por exemplo, se as decisões sobre a gestão do DES fossem realizadas a partir de um consenso dentre todas as nações que compõe o FMI, as

---

61 "As I understand his proposal, it's a proposal designed to increase the use of the IMF's special drawing rights. And we're actually quite open to that suggestion."; *The dollar remains the world's dominant reserve currency*" O'connor (2009), p. 2

62 Alemanha ... (2009)

discussões seriam intermináveis, porém as ações seriam poucas. Logo se a proposta chinesa parece um caminho interessante ao multilateralismo e ao fim da dominação da moeda mundial por um estado, ela não se apresenta como uma solução que possa ser adotada no curto e médio prazo.

Entretanto há quem afirme que a proposta chinesa foi apenas uma sinalização ao descontentamento da posição atual da moeda americana. Na realidade a intenção chinesa é a de substituir o dólar por sua moeda, como dominante na economia mundo capitalista. Para Eichengreen (2009) o presidente Zhou Xiaochuan tinha uma intenção.

“Ele queria assinalar o descontentamento da China com o regime vigente e lembrar os outros países, na véspera da reunião do G-20 sobre economia em Londres, que a China espera participar ativamente nas discussões da reforma monetária internacional defendendo um sistema de bases e regras multilaterais”.<sup>63</sup>

Para Wang Zhaoxing, vice presidente da *Shanghai branch of the China Banking Regulatory Commission* o Yuan poderia se tornar a moeda de reserva mundial no ano de 2020 (EICHENGREEN, 2009). No entanto problemas aparecem também nesta proposta. Atualmente a moeda chinesa não possui livre conversibilidade<sup>64</sup>, assim ela só pode ser utilizada em relações comerciais com a própria China, impedindo sua mundialização como moeda de reserva. Outro problema é a extrema regulação do mercado financeiro chinês e a reduzida liquidez dos ativos e dos títulos públicos chineses. Sem um mercado financeiro e um setor bancário muito desenvolvido as possibilidades de a moeda chinesa tomar proporções globais são mínimas. Um terceiro problema imediato é a política cambial da moeda chinesa contra o dólar a uma taxa fixa, que permite a moeda chinesa continuar desvalorizada. Esta política impede que o mercado financeiro chinês acomode grandes fluxos de capitais estrangeiros, o que inviabiliza o papel do Yuan como moeda de reserva internacional. Assim sendo, para permitir que o Yuan ocupe um espaço maior como moeda global são necessárias reformas na economia do estado chinês. Destas ações, o continuo desenvolvimento e

---

<sup>63</sup> “*He wanted to signal China's unhappiness with prevailing arrangements and remind other countries, on the eve the G-20 economic summit in London, that China expected to actively participate in discussions of international monetary reform and to advocate a rules-based multilateral system.*” EICHENGREEN, (2009). p.4

<sup>64</sup> Conversibilidade é a possibilidade de uma moeda ser livremente convertida em moeda estrangeira. No sistema padrão-ouro, uma moeda conversível podia ser livremente trocada por ouro a um preço fixo. Hoje seria a possibilidade desta moeda ser livremente convertida em outras moedas que são utilizadas nas transações econômicas mundiais, notoriamente convertida livremente em dólares .

liberalização do mercado financeiro parece ser a única em implementação. Em um dos inúmeros discursos sobre o tema proferidos pelos Diretores do Banco do Povo Chinês (intitulado *China's Financial Industry at the Threshold of the 21st Century*<sup>65</sup>), é colocado o esforço do governo para desenvolver o setor financeiro do país, o que seria um pré-requisito para uma maior participação e um maior poder de sua moeda, o Yuan, como reserva internacional. As ações vão na direção de uma maior liberdade e menores exigências burocráticas tanto para investimentos, quanto para empresas financeiras advindas do exterior. As reformas parecem estar gerando resultados. Em 29 de setembro de 2009 o Banco HSBC confirmou a mudança do escritório central do banco para *Hong Kong*. Segundo o senhor Geoghegan, chefe executivo do banco a “*Ásia e China são o centro de gravidade do mundo e do nosso negócio.*” o autor completava “*Para conduzir o negócio, você tem que estar aqui - Hong Kong é a porta de entrada para a China*” e por final afirmava que “*A China é a nossa prioridade número um*”<sup>66</sup>. Pascal Gautheron, diretor do departamento de Indústria Bancária para a Ásia-Pacífico da consultoria econômica Accenture, assegurou que “*Quando perguntamos a vários executivos de bancos da Ásia-Pacífico e Europa, a maioria diz que os bancos chineses vão desempenhar um papel muito influente na mudança do panorama dos bancos mundiais*”<sup>67</sup>. A ascensão do Yuan como moeda de reserva mundial, dado o crescimento da economia chinesa, parece inegável. Contudo a expectativa do vice presidente Wang Zhaoxing parece ser muito otimista.

Observados todos estes parece claro que o governo chinês propõe uma agenda positiva e efetiva para a reformulação do sistema monetário internacional e para a contenção e redução do poder americano. Também parece estar claro que a agenda esta em compasso com a política de expansão da economia e do poder político e militar chinês, no desejo de se tornar uma potência dentro da economia mundo capitalista. Apesar de possíveis, as propostas chinesas ainda esbarram em muitas condições para que se tornem realidade. Uma delas é própria relação com a economia americana no

---

<sup>65</sup> XIANGLONG (2000).

<sup>66</sup> “*Asia and China are the centre of gravity of the world and of our business*”; “*To drive the business, you have to be here – Hong Kong is the gateway to China*”; “*China is our number one priority*” JENKINS; TUCKER,(2009). p.2

<sup>67</sup> Bancos ... (2009). p.1.

atual momento. Se as reformas necessárias à internacionalização do Yuan forem realizadas, talvez o otimismo de Wang Zhaoxing concretize-se.

### 3.3. O Papel do EURO

Atualmente 16 países da União Européia tem no euro sua moeda de circulação nacional isto já impõe sobre a moeda européia um caráter, de certa forma internacionalista. Mais importante que isto hoje o euro representa 25% das reservas monetárias mundiais, contra já apresentados 65% das reservas em dólares. Interessante salientar que em 1999 a representatividade da moeda européia era de cerca de 18%, revelando um crescimento na participação do euro nos últimos anos. Com as dificuldades da moeda norte-americana, a moeda européia se apresenta, pelo menos aparentemente como uma saída lógica. Ao analisar o comportamento da moeda européia como reserva monetária no último quarto de 2008 Gertrude Tumpel-Gugerell, do Banco Central Europeu, observou que diversos Bancos Centrais de países emergentes, após a crise econômica, rumaram para ativos denominados em euros, aumentando a parcela de da moeda européia como reserva monetária em mais de 1%. Isto teria ocorrido devido a maior segurança da moeda européia dada à tendência de desvalorização da moeda americana<sup>68</sup>. Também em relação à segurança e confiança imprimida pelo Banco Central Europeu o presidente do Banco Mundial, salientou, após a crise das Hipotecas americanas, que a representação da moeda européia na composição de reservas nacionais tendia a aumentar.

Tendo em vista o recente desempenho do Banco Central Europeu, existem todos os motivos para acreditar que a aceitabilidade do Euro possa crescer. A influência do Euro dependerá, em parte, da competitividade dos países da União Européia nos próximos anos e da profundidade e liquidez dos seus mercados financeiros. A demografia e a perspectiva de crescimento também serão importantes. Mas o financiamento em euros representa uma alternativa respeitável se o dólar estiver enfraquecido.<sup>69</sup>

Eichengreen (2009), também apresenta aspectos positivos e negativos quanto à possibilidade de crescimento do euro como moeda de reserva internacional. Para o autor o tamanho da área que hoje adota a moeda européia como moeda nacional é comparável

---

<sup>68</sup> Tumpel-Gugerell. (2009)

<sup>69</sup> World Bank (2009), p.1

em termos de PIB e em termos de comércio, aos Estados Unidos, o que faz com que a oferta monetária e a possibilidade de expansão de títulos nacionais sejam bem grandes, podendo assim possibilitar liquidez e um fluxo monetário compatível às necessidades internacionais. Outro aspecto positivo é que a política monetária do Banco Central europeu não está ligada a um governo específico e por isso as políticas não podem ser mudadas para reparar desarranjos momentâneos e necessidades especiais de cada país, aparentando assim uma maior estabilidade e confiança do que uma moeda atrelada às vontades de um único estado. Além disso, o setor bancário europeu possui o desenvolvimento, experiência e tamanho necessários para dar apoio a uma expansão da moeda européia.

Todavia o autor também apresenta problemas à opção européia. Um deles é a não homogeneidade dos títulos públicos europeus. Esses possuem certo tipo de degraus de liquidez e de risco que se tornam um empecilho para o aumento do mercado de títulos denominados em euro. Com isto fica comprometida a expansão e liquidez de um sistema baseado nesta moeda. Este é um problema que muito dificilmente será resolvido, pois seria muito difícil uma unificação de títulos públicos, como por exemplo, um título de dívida pública único entre os estados.

Como chama atenção Robert Zoellick (2009) a expansão da moeda européia como reserva mundial tende a acompanhar o desempenho dos países pertencentes a economia da zona do Euro. A inclusão da Inglaterra junto aos outros países certamente ajudaria nesta expansão dado a posição da *City* como uma das principais praças financeiras globais. Com a entrada de cada vez novos membros na União européia, e a sua conseqüente adoção do euro como moeda nacional, a participação da moeda européia no comércio mundial tende a crescer, assim como sua importância como reserva monetária internacional. Esta expansão também tem efeito sobre os países da periferia da própria zona do euro, que com o aumento da área da moeda, deve fazer com que os países geograficamente próximos a zona do euro acumulem esta moeda como reserva.

Em seus discursos, porém, os diretores do Banco Central Europeu não têm na expansão do papel internacional de sua moeda sua principal preocupação. Gertrude Tumpel-Gugerell em artigo sobre o futuro das reservas internacionais apresenta um contido entusiasmo sobre a ultrapassagem da proporção das reservas de euro contar as reservas de dólares do estado russo. No mesmo texto a diretora colocava que acredita na

expansão do euro como moeda de reserva internacional, mas vê o processo como algo muito gradual, mesmo com a atual instabilidade do sistema financeiro internacional.

“Este processo tem sido gradual e começou já em 2005. Geralmente, dado que as decisões sobre a moeda âncora de um país são normalmente determinadas por fatores estruturais que mudam lentamente ao longo do tempo - por exemplo, a direção dos fluxos de comércio ou de práticas de facturação - alterações na composição das moedas de reservas também são mais prováveis de ocorrer em uma maneira gradual. Na verdade, as recentes turbulências financeira e econômica, que foram acompanhadas por alguma volatilidade da taxa de câmbio, resultaram em apenas alterações muito limitadas na composição das reservas de moedas mundiais de divisas.”<sup>70</sup>

Em outros discursos do ano de 2009<sup>71</sup> os diretores do Banco Central Europeu se mostraram muito mais preocupados em reiterar a necessidade de reformas quanto à regulação e fiscalização financeira e um maior poder para a instituição interestatais, principalmente o FMI. Para os membros do banco, o atual sistema monetário internacional propicia a instabilidade financeira e desarranjos entre os balanços de pagamentos dos países. Para a solução deste problema é necessária uma maior regulação e fiscalização financeira em todos os grandes mercados financeiros. Além disto, o Fundo Monetário, se munido de mais poderes sobre a o controle monetário internacional, poderia resolver os problemas externos de países extremamente superavitários e países com problemas deficitários.

Estes parecem ser os grandes desafios para a zona do euro. O descontentamento com o atual sistema, dominado pela moeda americana, é expressado pela insatisfação quanto as constantes crises financeiras e da instabilidade financeira. Contudo as proposições por mudanças feitas pela europa com relação ao sistema monetário e financeiro mundial vão muito mais na direção de um sistema menos polarizado e mais equilibrado, do que uma ascensão da moeda européia à posição que é hoje ocupada pela moeda americana.

---

<sup>70</sup> *This process has been gradual and started already in 2005. More generally, since decisions on a country's anchor currency are typically determined by structural factors which change only slowly over time – for example the direction of trade flows or invoicing practices – changes to the currency composition of reserves are also more likely to occur in a gradual way. In fact, the recent financial and economic turbulences which were also accompanied by some exchange rate volatility have resulted in only in very limited changes to the currency composition of global foreign exchange reserves.* TUMPEL-GUGERELL (2009). p. 2

<sup>71</sup>Ver Smaghi, (2009) e EUROPEAN CENTRAL BANK. (2009).

### 3.4. Rumo à maior regulação financeira?

Desde o estouro da bolha especulativa no mercado imobiliário americano, e a conseqüente contaminação sistêmica dos mercados financeiros mundiais, os políticos e os analistas, tanto de governos nacionais quanto de outras organizações, entoam um mesmo discurso sobre a necessidade de uma maior regulação das praças financeiras internacionais e de uma reforma no sistema monetário internacional.

Em um discurso que tratava sobre as oportunidades após a crise financeira de 2008 o presidente do Banco Mundial, Robert Zoelick, buscou explicar a necessidade de uma maior regulamentação financeira como requisito para a recuperação econômica mundial.

Hoje, os Bancos Centrais e os Ministros das Finanças estão procurando estabilizar o sistema. Mas o nível de confiança permanece baixo. Os novos investidores não desejarão colocar em risco o capital privado até que os prejuízos sejam reconhecidos de forma transparente e o futuro dos bancos seja esclarecido. As recuperações provavelmente começarão fora do setor financeiro, mas elas serão frustradas se não tiverem crédito.<sup>72</sup>

Para que este retorno da confiança dos investidores realmente se torne realidade uma nova arquitetura deve ser construída por estes ministros e pelos bancos Centrais. Esta agenda positiva rumo à maior regulação financeira guiava por completo o discurso de um integrante do Banco Central Europeu (BCE) em um Fórum Econômico Mundial. Para Gertrude Tumpel-Gugerell a crise “...*demonstrou claramente os limites das responsabilidades nacionais em lidar com atividades no exterior.*”<sup>73</sup>. A resposta para estes problemas estava, para a diretora do BCE, baseada em três áreas de concentração. A primeira era o desenvolvimento de um *macro-prudential supervision*, que seria uma forma de controlar os riscos financeiros globais através de instituições interestatais. No caso específico destes *macro-prudential supervision*, a supervisão estaria a cargo da *Financial Stability Board (FSB)*<sup>74</sup> e do Banco de Compensações internacionais (BIS).

---

<sup>72</sup> WORLD BANK. (2009). p. 1

<sup>73</sup> “...has clearly demonstrated the limits of national responses in dealing with the activities of cross-border.” European Central Bank (2009) **The post crisis financial architecture** 2009, p.2

<sup>74</sup> O FSB seria o quarto pé das instituições econômicas supranacionais mais importantes do globo. Criado em novembro de 2008 pelos membros do G-20, ele nasceu em substituição ao *Financial Stability Forum (FSF)*, criado em 1999 pelo ministros do países do G-7, com a reivindicação de uma maior participação dos países do G-20 na nova instituição. Após a crise de 2008 o FSB tem como principal missão regulamentar de forma mais eficiente o mercado financeiro mundial.

Uma segunda atitude seria uma maior regulamentação dos mecanismos de mercado que hoje não são eficientemente fiscalizados, como os derivativos. Desta fiscalização seriam incumbidos o FMI e o FSB. E uma terceira atitude seria a reformulação de legislações e fiscalização nacional sobre os mercados financeiros com a ajuda destas mesmas instituições interestatais, além do fim das grandes remunerações aos altos executivos das corporações financeiras, as quais teriam saído de controle. Para o presidente americano Barack Obama uma nova arquitetura financeira parece também imprescindível para que a volta do crescimento econômico se torne novamente uma realidade. *"Em consequência, hoje, minha administração propõe uma vasta reforma do sistema regulatório financeiro, uma transformação em uma escala que não se via desde as reformas que se seguiram à Grande Depressão"* <sup>75</sup>. A reforma proposta pelo presidente americano inclui a concessão de maiores poderes ao *Federal Reserve* para fiscalizar instituições. Na busca por esta maior regulação Obama completa que *"Buscamos criar uma estrutura na qual os mercados financeiros possam realmente funcionar de forma livre e justa, sem a fragilidade na qual os ciclos normais de negócios acarretam o risco de um colapso financeiro"* <sup>76</sup>.

Na da reunião do G-20 que aconteceu em abril de 2009 em Londres os presidentes da Alemanha e da França reforçaram, com firmeza, a necessária agenda positiva sobre a regulação. A chanceler alemã Angela Merkel em seu discurso aos presidentes das vinte maiores economias do mundo afirmou *"Não estamos aqui para negociar. Nós buscamos regulação, e todos aqueles que não entenderem isso estarão indo em direção a uma nova crise"* <sup>77</sup>. Completando o tom da fala, o presidente francês Nicolas Sarkozy colocou que *"Sem uma nova regulação não haverá confiança e sem confiança não haverá relançamento econômico"* <sup>78</sup>. O discurso para este grande número de representantes de países não acontece por acaso, uma das grandes mudanças na busca por uma maior estruturação e regulação do mercado financeiro mundial, depois da crise das hipotecas americanas, foi a ascensão do Grupo dos 20 em detrimento ao Grupo dos 7. Isto ocorre muito por conta da recuperação muito mais rápida dos países emergentes frente a própria crise econômica, entretanto também se configura uma consequência do declínio do poder americano, pois este estado já não poderá realizar ou

---

<sup>75</sup> OBAMA propõe maior reforma financeira... (2009). p.1

<sup>76</sup> Ibid.

<sup>77</sup> SARKOZY e Merkel dizem que ...(2009). p.1

<sup>78</sup> Ibid

impor acordos como fez de meados ao fim do século XX. Por não haver um controle hegemônico que possa traçar os caminhos a serem seguidos dentro da economia mundo capitalista, os estados nacionais parecem buscar na retórica do multilateralismo a maneira de tentar cada um de forma diferente conseguir suas vontades. Neste cenário as reuniões mundiais como o G-20 e os órgãos interestatais como o Banco Mundial o FMI e a OMC parecem ser as grandes arenas de combate onde os estados nacionais tentarão engendrar acordos e ações que pareçam legítimos em meio à comunidade internacional. Entretanto é sabido que este multilateralismo terá alguns líderes principais. Observando isso, uma reportagem recente da revista inglesa *The Economist* afirmava que entre as nações do G-20 reunidas em Pittsburgh, havia um consenso sobre a manutenção das medidas de estímulo as economias nacionais, havia um consenso de que os desserañjos dos balanços externos dos países deveriam ser equilibrados, havia um consenso sobre a necessidade de uma maior regulação financeira e uma maior transferência de poderes para o FMI e a recém criada FSB. Segundo a revista só não havia, na reunião do grupo, certezas que essas medidas seriam todas praticadas pelos países até 2012, data que o grupo do G-20 colocou como prazo máximo para a implementação das mudanças acordadas na reunião<sup>79</sup>. O problema sobre esta atual mobilização mundial para reformas econômicas e financeiras é observado pelo presidente do Banco Mundial

“Não é fácil para grandes grupos compartilhar responsabilidades e gerar um objetivo comum coeso. No G-20 já estamos vendo o surgimento de diferentes blocos: a UE organizando uma posição comum para seus oito participantes, o BRICs, formado pelo Brasil, Rússia, Índia e China, coordenando declarações conjuntas. Essa evolução é previsível, mas seria desastroso se o novo Grupo G, mais amplo, criasse novos hiatos entre os países desenvolvidos e em desenvolvimento.”<sup>80</sup>

Num primeiro momento, ações conjuntas parecem mais que lógicas e de possível realização, após um cenário de crise sistêmica. Desde o início do derretimento no valor dos ativos do mercado financeiro mundial e da quebra de várias instituições financeiras, quase que a totalidade de chefes de governo e presidentes de bancos centrais e agências econômicas interestatais vieram a público reafirmar o compromisso com um mercado financeiro mais regulado. Entretanto, em setembro de 2009, o presidente do FMI, Strauss-Khan, afirmou que *"Já faz quase um ano e meio que existe*

---

<sup>79</sup> REGAINING their balance... (2009).

<sup>80</sup> WORLD BANK (2009). p. 3

*um consenso bastante amplo entre os Estados em matéria de regulação financeira. O problema é que isto não levou à adoção de decisões suficientemente rápidas*<sup>81</sup>. Em linha de argumentação parecida o Presidente do Banco Mundial afirmou que “*À medida que o ano de 2009 avança e o desemprego aumenta, os líderes dos países serão cada vez mais pressionados para transferirem os problemas para os outros. Um estudo do Banco Mundial já demonstrou que 17 dos países do G-20 implementaram medidas de restrição ao comércio desde sua promessa pública de rejeitar o protecionismo em novembro último.*”<sup>82</sup>. Percebe-se que apesar da retórica comum em prol da regulação os governos dos estados nacionais aparecem relutantes em realizar reformas drásticas, porque os estados incorrem no perigo de colocarem seus mercados financeiros em grandes dificuldades se realizarem reformas que necessitam de sustentação de reformas semelhantes em outros países. Como foi visto, a mundialização financeira impõe cada vez mais uma tendência de desregulamentação dos mercados e uma tendência de inovação nos produtos e nos mecanismos financeiros. Foi observado também o papel necessário das grandes praças financeiras no processo de expansão de uma moeda como reserva mundial monetária. Quando foi tratado das possibilidades e do papel chinês na atual discussão sobre o fim da dominação do dólar, se colocou que a expansão do mercado financeiro chinês já acontece e que ocorre através diversas maneiras, uma delas é a diminuição da regulação sobre os capitais e investimentos financeiros, ainda que esta comparativamente ainda seja muito rígida. Logo, é pouco provável que o estado chinês interrompa o processo de expansão de seu mercado financeiro por uma maior regulação financeira mundial. A idéia geral é a de que nenhum estado tomará atitudes concretas enquanto não houver sinalização que outros assim também o farão, portanto é difícil imaginar que os estados nacionais irão aceitar medidas econômicas internacionais que não vão de encontro a políticas econômicas internas. O pacto social dos governos nacionais com suas populações, principalmente em momentos de crise, se tornam prioridade, pois aqueles que estão à frente dos governos nacionais assim pretendem permanecer. Portanto nenhum estado deseja ser o primeiro a tomar medidas enfáticas por temer uma diminuição de fluxos financeiros. Observando isso, o movimento político na direção de uma maior regulação econômica, assim como as

---

<sup>81</sup> FMI diz que é preciso acelerar reformas...(2009). p. 1.

<sup>82</sup> WORLD BANK. (2009). p.5

possibilidades de substituição da moeda americana, também deve ser bastante gradual, pois depende do consenso e da ação conjunta dos estados nacionais. A instabilidade inerente ao atual sistema monetário internacional e as suas finanças verificadas durante toda a recapitulação do período de dominação do dólar, junto à queda de poder da nação hegemônica estadunidense, impõe a necessidade e criam o desejo de mudança nas nações da economia mundo capitalista. Porém a própria instabilidade financeira e a falta de um estado dotado de um poder orientador, fazem as possibilidades e as proposições apresentadas não fiquem claras. Tanto pelo medo dos estados da perda de poder econômico e político individual, como uma apreensão sistêmica de um abalo geral sobre toda economia mundo capitalista, essa incapacidade de articulação para uma reforma na regulação e no sistema monetário internacional faz com que se procurem alternativas que possibilitem uma reorganização da ordem monetária internacional de forma legítima e equilibrada. Neste contexto os órgãos interestatais surgem como uma possibilidade. Porém estes órgãos se colocam como respostas possíveis? Isto é que será tratado na próxima seção.

### **3.5. O papel dos Órgãos Interestatais**

Quando foram criados em 1944 no acordo de *Bretton Woods*, o Banco Mundial e o Fundo Monetário Internacional tinham o objetivo de garantir a estabilidade do sistema monetário internacional e a reconstrução das nações destruídas pela segunda guerra mundial. Porém estes nasceram demasiadamente fracos para que pudessem realmente contribuir para o alcance destas metas. Quando das mudanças na economia mundo capitalista aqui localizadas por volta dos anos de 1970 esses órgãos passaram a desempenhar um papel mais importante na disseminação das reformas neoliberais, assim, essas instituições passaram a estar mais ligadas aos países ricos, principalmente dos Estados Unidos, muito em conta pela forma de organização de distribuição do poder de decisão dentro destas instituições, que favorecia quem possuía um volume maior de cotas. Comportando-se como braços das políticas norte americanas estas instituições tiveram o ápice de sua influência sobre diversos estados nacionais na economia mundo capitalista nos anos 80 e 90<sup>83</sup>. Entretanto a revista inglesa *The Economist* afirma que nos

---

<sup>83</sup> A good ... (2009)

últimos anos esta influência teria voltado à obscuridade. Segundo a revista nos dois anos antes da crise de 2008, o Fundo Monetário Internacional rumava para o completo anonimato, esquecido pelos países ricos, com seus conselhos ignorados pelos países pobres e passando a emprestar parte de seus fundos para empresas do setor privado (algo que destoava totalmente do objetivo de sua fundação). Entretanto, o colapso do setor bancário nos Estados Unidos e na Europa fez com que os países mais afetados do mundo com a crise recorressem ao fundo como prestador de última instância. Desde este acontecimento o fundo parece ter se recolocado no centro das discussões sobre as reformas do sistema monetário e financeiro internacional.<sup>84</sup> Os recursos do fundo, desde o estouro da crise das hipotecas, triplicou para cerca de US\$ 750 Bilhões e a gestão do presidente Strauss-Kahn, no cargo desde 2007, ganhou credibilidade pela rapidez e eficiência da ação do fundo na crise retirando parte do estigma do FMI de empréstimos cheios de exigências que acabam amarrando a política monetária dos países que recorrem ao fundo. Segundo o próprio presidente o fundo mudou sua postura *“Strauss-Kahn diz que a utilização de condições ligadas aos empréstimos tem se tornado mais focadas em consertar a crise, não consertar mundo”*<sup>85</sup>

O Banco Mundial, presidido por Robert Zoelick, também recuperou lugar de destaque após o estouro da crise financeira global. Desde que os estados começaram a sofrer os primeiros impactos da crise o Banco Mundial se colocou como agente financiador do comércio mundial. Com financiamentos de cerca de € 24,5 bilhões na Europa, US\$ 3 Bilhões para a Ásia, um plano global de liquidez para o comércio de cerca de US\$ 50 Bilhões.<sup>86</sup> Estas ações representam muito mais do que o banco havia feito em todos os anos anteriores do século XXI.

Apesar dos números ajudarem a compreensão da volta de ações mais concretas dessas instituições interestatais, o principal objetivo aqui é analisar o novo papel político e econômico destas instituições na atual possibilidade de reforma do sistema monetário internacional. Como afirmou Robert Zoelick

“Se os líderes tiverem intenções sérias com relação à criação de novas responsabilidades ou governança globais, eles devem começar modernizando o multilateralismo para capacitar a OMC, o FMI e o Grupo Banco Mundial para monitorarem as políticas dos países. Lançar luz sobre a tomada de

---

<sup>84</sup> Back ... (2009)

<sup>85</sup> *“Mr Strauss-Kahn says that its use of conditions attached to loans has become more focused on “fixing the crisis, not fixing the world”*. A good ... (2009) p.2.

<sup>86</sup> WORLD BANK. (2009).

decisão dos países contribuiria para a transparência, responsabilidade e coerência de todas as políticas nacionais.<sup>87</sup>

O discurso do presidente do Banco Mundial coloca a questão de forma clara a origem das dificuldades: a incapacidade atual, de um estado nacional ter o poder político e econômico necessário para impor os novos termos de funcionamento da economia mundo capitalista faz com que as instituições interestatais apareçam como a possível solução à organização econômica mundial. A criação do novo órgão financeiro *FSB* confirma esta tendência. Como visto anteriormente, ocorre uma dificuldade imensa que estados pratiquem políticas articuladas em uma escala global, como uma maior regulação financeira. Visto este problema às instituições interestatais se tornam repostas básicas a inércia de ação e/ou aos interesses conflitantes dos estados. Como afirma Eichengreen (2009), parece haver um consenso entre os economistas e os oficiais de governo de que um sistema baseado em uma única moeda nacional como moeda dominante do sistema monetário internacional tem falhas. Segundo o autor este sistema leva inerentemente a desequilíbrios econômicos e dá uma vantagem desparelha ao estado que a possui. Como observado, não há hoje nenhuma opção de moeda nacional ou regional que possa através do poder político e do poder econômico se sobressair sobre este consenso. Assim os órgãos interestatais podem dar algum equilíbrio e evitar uma disputa aberta entre os estados a qual poderia desestabilizar toda a economia mundo, o que não é o desejo de nenhum grupo que se encontra hoje no poder dos estados nacionais nem de nenhum grupo de capitalistas.

Entretanto para que isto possa acontecer os órgãos interestatais precisam de um maior acúmulo de poder político, econômico e legal. Isto só pode vir se concretizar se os estados que compõe estas organizações assim o fizerem, além disso, para que este maior acúmulo de poder seja reconhecido como legítimo por todos os estados da economia mundo capitalista, esses precisam estar representados nestas instituições. Como ilustração deste problema coloca-se a situação na qual se encontra hoje o FMI. Para desempenhar um papel, legítimo, de maior importância na fiscalização e na organização das relações monetárias entre as nações, a disposição das cotas do fundo deve representar de forma mais adequada o equilíbrio entre as nações. Isto implica hoje

---

<sup>87</sup> WORLD BANK. (2009). p. 6

numa maior participação dos países chamados emergentes.<sup>88</sup> O secretário do Tesouro dos Estados Unidos, Timothy Geithner, defendeu uma maior representação de outras nações no FMI. *"Hoje, discutiremos reformas para ajudar as instituições financeiras internacionais a serem mais representativas das dinâmicas economias emergentes, além de fortalecer sua capacidade de evitar futuras crises"*<sup>89</sup>. O problema, no entanto, é que para o fortalecimento dos países emergentes os países ricos terão de abrir mão de uma parcela de seus votos que detém hoje. Segundo a *The Economist*, os principais países que teriam suas cotas diminuídas são as nações européias.<sup>90</sup> Não por acaso, a Alemanha via com ceticismo o aumento dos recursos do fundo, explicando que temia que o fundo se tornasse prestador de última instância da irresponsabilidade fiscal, reforçando a idéia de que qualquer país seria resgatado pelo fundo<sup>91</sup>. Mesmo que os países europeus coloquem-se como defensores de uma maior integração global com um discurso multilateralista não devem aceitar a redução de seu poder nas decisões do FMI passivamente. Ao mesmo tempo as ações e recomendações do fundo não serão legítimas frente aos países emergentes, principalmente a China, se estes não obtiverem uma maior representação dentro da estrutura da instituição.

Como solução do multilateralismo, o maior poder das instituições interestatais como o FMI parece, de certa forma, apenas ou internalizar ou deslocar as discordâncias entre os estados nacionais. Logo, soluções de reforma do sistema monetário internacional que passam por um maior controle e uma maior participação de entidades interestatais, como a proposta chinesa de um sistema baseado em DES, só terão resultados se os problemas de representatividade dentro destas instituições forem solucionados e isso não parece algo concreto no atual estar das coisas.

---

<sup>88</sup> A good ... (2009)

<sup>89</sup> Secretário ... (2009) pg.1

<sup>90</sup> A good ... (2009)

<sup>91</sup> Alemanha ... (2009)

## Capítulo 4 - Considerações Finais

Neste trabalho fez-se um esforço para esboçar um retrato particular da atual discussão sobre a moeda americana, o dólar. Pretendeu-se com isto estimular o estudo e a reflexão sobre o assunto para uma compreensão mais ampla dos processos históricos a ele relacionados, bem como das possibilidades de mudança, e suas reais chances de concretização, na constante transformação da realidade social. Neste momento almeja-se sistematizar os pontos apresentados junto às conclusões que estes permitem atingir.

Retomando o problema central buscou-se destacar no texto os principais aspectos da atual discussão sobre o questionamento da posição dominante do dólar como moeda padrão do sistema monetário internacional. Esta tentativa foi guiada por uma visão particular da economia mundo capitalista. Ao longo do texto buscou-se diferenciar a retórica dos principais agentes políticos envolvidos na discussão, das reais possibilidades de concretização de sua retórica e os efetivos processos econômicos e sociais que levaram a discussão, e a concreta posição contemporânea da moeda americana.

Sistematicamente podem-se inferir duas questões centrais na atual discussão sobre os caminhos da moeda americana, a relação de ambos os pontos explicam o processo de enfraquecimento da moeda americana. Estes dois pontos são a diminuição do poder econômico americano e a deterioração do poder político dos Estados Unidos.

Na primeira parte do texto chamou-se a atenção para aos fatos econômicos recentes que vinham baseando os principais argumentos quanto ao questionamento da moeda americana. Estes fatos econômicos foram: a situação externa cada vez mais deficitária e dependente do estado americano e a instabilidade financeira crescente. A partir daí, apresentaram-se as principais causas destes fenômenos, entre elas: i) o problema da poupança americana e o endividamento das famílias e do governo estadunidense, ii) a poupança estrangeira e o processo de financiamento e dependência estadunidense dos fluxos externos de capitais e mercadorias, iii) a frouxa política monetária do *Federal Reserve* e iv) a desregulamentação e inovação do mercado financeiro norte americano que levaram recentemente a formação de bolhas em *Wall Street*.

No intuito de compreender melhor a formação destas características recentes partiu-se para análise de um tempo histórico mais longo. Ao voltar ao ponto em que a

moeda e a nação americana tomaram seu lugar hegemônico dentro da economia mundo capitalista se pretendeu procurar, na evolução desta conjuntura, processos históricos que condicionassem e fossem reforçados pelas características recentes que haviam sido levantadas previamente. O resultado desta procura foi uma identificação positiva do acirramento da dependência do estado norte americano de fluxos de mercadorias e capitais de outras nações e da crescente instabilidade financeira. Como foi observado, os aumentos da instabilidade financeira e das dificuldades externas da nação estadunidense remontam o desde o início do sistema de *Bretton Woods* até a crise atual. Desde 1944, data do acordo, foi possível observar que cada vez mais as pressões sobre as contas externas americanas aumentaram e cada vez mais a instabilidade do sistema monetário internacional se tornou mais evidente. Os processos de *desenvolvimento desigual*, mudança no padrão de acumulação e mundialização financeira fizeram os Estados Unidos mudar gradativamente de papel dentro da economia mundo capitalista. Além de consolidar as impressões dos processos que haviam sido colocados como os principais problemas recentes da economia estadunidense a análise desta conjuntura permitiu a visualização daquilo que foi colocado como a segunda causa do atual questionamento da moeda americana, o declínio do poder político americano. Se relacionado especificamente com a questão da moeda, foi visto que por toda a trajetória da conjuntura de hegemonia americana este estado reafirmou em diversos momentos o seu papel de gestor do “dinheiro mundial”. Contudo, foi cada vez mais difícil para a nação estadunidense realizar esta reafirmação de seu papel à parte dentro da economia mundo capitalista. Após a explicação destes dois processos: i) a maior dependência americana do exterior e crescente instabilidade financeira, e ii) o processo de perda do poder político americano foi possível retornar a discussão sobre o questionamento da moeda americana e interpretar os possíveis caminhos e a ação dos agentes de forma mais completa.

Observando os aspectos recentes e de maior duração foram apresentadas as interpretações sobre o possível pouso da situação externa americana. Logo depois se colocou também as principais possíveis soluções à posição dominante da moeda americana. E por último, apresentaram-se os principais problemas que cercam a atual possibilidade de reforma do sistema monetário internacional. Ao fim de todas estas apresentações das discussões mais relevantes sobre o atual questionamento da moeda americana podem-se auferir algumas conclusões.

Observando o que foi colocado, há motivos para acreditar que ocorre hoje uma perda de poder na posição do dólar como moeda dominante no sistema monetário internacional. Obviamente, tanto o poder econômico quanto político do estado americano continuam sendo gigantescos em relação aos outros estados da economia mundo e o peso de sua moeda permanece sendo muito importante. Porém, este estado não pode hoje realizar a reafirmação de sua moeda. Portanto, como foi colocada logo no começo deste trabalho, a questão não é mais se a perda de poder da moeda americana dentro da economia mundo capitalista vai ou não acontecer, e sim quando e como irá acontecer. O desejo de mudança na forma de organização da “*hierarquia das moedas*” aparece hoje de forma veemente nos discursos dos principais governos e suas autoridades. A última crise financeira de 2008 levantou a necessidade e a oportunidade de mudança nesta organização. Entretanto, como foi visto no texto, muitos problemas imediatos aparecem em relação às possibilidades à atual organização do sistema monetário internacional e a força da moeda americana. A Europa não parece estar inclinada a promover um plano de expansão radical da presença e da força de sua moeda. A China se depara com grandes possibilidades de ascender à posição de detentora de uma unidade de reserva importante em poucos anos, mas sua armadilha de dólares e a necessidade de grandes reformas em sua jurisdição econômica interna aparecem como grandes empecilhos. A ascensão de instituições interestatais mais atuantes e com maior poder político, como FMI e a FSB, se apresentam como uma saída lógica ao impasse das possibilidades e a necessidade de mudança. Contudo, a organização de uma estrutura representativa e mais equilibrada dentro destes órgãos surge como problema. Além disto, há a questão de como ocorrerá a dotação de maior poder político destas organizações e se elas efetivamente serão cumpridas pelos estados nacionais. Logo, proposições que coloquem estas instituições como as novas gestoras do dinheiro mundial, como propõe a solução chinesa da substituição do dólar pelas unidades de DES, esbarram em vários desafios.

O futuro da situação atual do sistema monetário baseado na predominância da moeda americana parece estar condicionado principalmente na forma como os principais governos nacionais irão conduzir as discussões de reformas no sistema monetário e financeiro mundial. Foi visto que esta discussão atualmente tem vários problemas para atingir proposições positivas. Deste modo, parece que uma mudança drástica na composição das reservas mundiais hoje apenas acontecerá se algum estado

nacional conseguir impor seus interesses como um bem geral para o sistema. Isto implicaria necessariamente na ascensão de uma nova potência hegemônica. Como esta condição não parece estar colocada em um horizonte próximo, não se pode afirmar com certeza para onde irão caminhar as reformas.

Assim sendo, o futuro do sistema monetário internacional parece ir, neste momento, na direção de um sistema menos polarizado. Quanto à ascensão de uma nova moeda nacional ou internacional dominante, dependerá das ações dos estados nacionais nos próximos anos. Porém, pode-se afirmar, com base tanto no hoje como no ontem, que existem evidências do enfraquecimento do dólar enquanto moeda mundial.

## Referências

ARRIGHI, Giovanni. **O longo século XX: dinheiro, poder e as origens de nosso tempo**. Rio de Janeiro: Contraponto; São Paulo: UNESP, 1996. 393p

\_\_\_\_\_. The Global Market. **217 Journal Of World-systems Research**, Washington, v. 17, n. , p.217-251, 01 dez. 1999.

\_\_\_\_\_. **Adam Smith em Pequim: origens e fundamentos do Século XXI**. São Paulo: Boitempo, 2008. 428 p.

\_\_\_\_\_.; SILVER, Beverly J. **Caos e governabilidade: no moderno sistema mundial**. Rio de Janeiro: Contraponto, 2001. 338p.

ALEMANHA vê inconvenientes no aumento de recursos do FMI **Jornal Folha de São Paulo**, Istambul, p. 1-1. 06 out. 2009. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u634115.shtml>>. Acesso em: 15 out. 2009.

A GOOD war **The Economist**, Londres, n. , p.1-3, 17 set. 2009. Disponível em: <[http://www.economist.com/businessfinance/displaystory.cfm?story\\_id=14456879](http://www.economist.com/businessfinance/displaystory.cfm?story_id=14456879)>. Acesso em: 10 out. 2009.

BACK from the dead **The Economist**, Londres, n. , p.1-3, 17 set. 2009. Disponível em: <[http://www.economist.com/opinion/displaystory.cfm?story\\_id=14455617](http://www.economist.com/opinion/displaystory.cfm?story_id=14455617)>. Acesso em: 10 out. 2009.

BANCOS chineses serão principais agentes para fusões e compras até 2012 **Jornal Folha de São Paulo**, Pequim, p. 1-2. 12 out. 2009. Disponível em: <Bancos chineses serão principais agentes para fusões e compras até 2012>. Acesso em: 15 out. 2009.

BERGSTEN, Fred. The Dollar and the Deficits. **Foreign Affairs**, Washington, n. , p.1-12, 01 out. 2009. Disponível em: <<http://www.foreignaffairs.com/articles/65475/c-fred-bergsten/the-dollar-and-the-deficits>>. Acesso em: 14 out. 2009.

BERNANKE, B. “**The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit Remarks by Governor Ben S. Bernanke**”. The Homer Jones Lecture. Sy. Louis, Missouri, 14 de abril de 2005.

BRAUDEL, Fernand. . **Civilização material, economia e capitalismo: seculos XV-XVIII**. São Paulo (SP): Martins Fontes, 1995.3v

BRUNHOFF, Suzanne de. A Instabilidade Monetária Internacional. In: CHESNAIS, François. **A Finança Mundializada**. São Paulo: Boitempo, 2005. p. 69-84.

CHESNAIS, François. O Capital Portados de Juros: Acumulação, Internacionalização, Efeitos Econômicos e Políticos. In: CHESNAIS, François. **A Finança Mundializada**. São Paulo: Boitempo, 2005. p. 36-67.

DOOLEY, M; FOLKERTS-LANDAU, D., e GAERBER, P. “**The two crises of international economics**”. NEBER Working Paper, n. 13197, jun. de 2007.

DOOLEY, M; FOLKERTS-LANDAU, D., e GAERBER, P. “**Will sub-prime be a twin crises for the United States**”. NEBER Working Paper, n. 13978, mai. de 2008.

DUMÉNIL, Gérard; LÉVY, Dominique. O Neo Liberalismo Sob Hegemonia Norte-Americana. In: CHESNAIS, François. **A Finança Mundializada**. São Paulo: Boitempo, 2005. p. 85-108.

EICHENGREEN, Barry. The Dollar Dilemma. **Foreign Affairs**, Palm Coast, n. , p.1-7, 1 set. 2009. Disponível em: <<http://www.foreignaffairs.com/articles/65241/barry-eichengreen/the-dollar-dilemma>>. Acesso em: 20 out. 2009.

\_\_\_\_\_. **A Globalização do capital: uma historia do sistema monetario internacional**. São Paulo: Ed. 34, 2000.

EUROPEAN CENTRAL BANK. Gertrude Tumpel-gugerell. Member Of The Executive Board. **The new financial architecture and the role of Europe**. Panel discussion organised by the German Office of the European Commission. Disponível em: <<http://www.ecb.int/press/key/date/2009/html/sp090519.en.html>>. Acesso em: 19 maio 2009.

\_\_\_\_\_. Gertrude Tumpel-gugerell. Member Of The Executive Board. **The post-crisis financial architecture**. Disponível em: <<http://www.ecb.int/press/key/date/2009/html/sp090606.en.html>>. Acesso em: 06 ago. 2009.

FEDERAL RESERVE. Donald L. Kohn. Vice Presidente. **Monetary Policy in the Financial Crisis**. Disponível em: <<http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/kohn20090418a.htm>>. Acesso em: 18 abr. 2009. ii

FELSENTHAL, Mark. Bernanke warns on export-led growth in Asia. **International Business Times**, Washington, p. 1-2. 19 out. 2009. Disponível em: <<http://www.ibtimes.com/articles/20091019/bernanke-warns-on-export-led-growth-in-asia.htm>>. Acesso em: 23 out. 2009.

FMI diz que é preciso acelerar reformas de regulação financeira **Jornal Folha de São Paulo**, São Paulo, p. 1-2. 14 set. 2009. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u623525.shtml>>. Acesso em: 20 set. 2009.

FIORI, José Luís; MEDEIROS, Carlos; SERRANO, Franklin. **O Mito do colapso do Poder Americano**. Rio de Janeiro: Record, 2008.

FOLHA DE SÃO PAULO: Países da Alba usarão moeda comum para comércio exterior a partir de 2010. São Paulo, 14 out. 2009. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u637654.shtml>>. Acesso em: 16 out. 2009.

GRANT, Anne. Sem alternativas, o dólar continua valorizado. **Conjuntura Econômica**, Rio de Janeiro, n. , p.12-16, 09 ago. 2009.

HARVEY, D. **Condição Pós-Moderna**. 15. São Paulo. Edições Loyola, 1992.

HOBBSAWM, E.J. **Era dos extremos : o breve seculo XX, 1914-1991**. 2. ed. São Paulo: Companhia das Letras, 1995.

HOT air: The world's bounciest economies have the most undervalued currencies. **The Economist**, Washington, p. 1-4. 30 set. 2009. Disponível em: <[http://www.economist.com/businessfinance/displaystory.cfm?story\\_id=14539269](http://www.economist.com/businessfinance/displaystory.cfm?story_id=14539269)>. Acesso em: 12 out. 2009

JENKINS, Patrick; TUCKER, Sundeep. HSBC to move chief executive to Hong Kong. **Financial Times**, Hong Kong, p. 1-2. 29 set. 2009. Disponível em: <[http://www.ft.com/cms/s/0/10e529fc-a98c-11de-9b7f-00144feabdc0.html?nclick\\_check=1](http://www.ft.com/cms/s/0/10e529fc-a98c-11de-9b7f-00144feabdc0.html?nclick_check=1)>. Acesso em: 30 set. 2009.

KENNEDY, Paul M. **Ascensão e queda das grandes potencias : transformação economica e conflito militar de 1500 a 2000**. 13. ed Rio de Janeiro: Campus, 1989.

\_\_\_\_\_. The Dollar's Fate. **The New York Times**, Nova York, p. 1-4. 28 ago. 2009. Disponível em: <<http://www.nytimes.com/2009/08/29/opinion/29iht-edkennedy.html>>. Acesso em: 09 set. 2009.

KRUGMAN, Paul. China's Dollar Trap. **The New York Times**, Nova York, p. 1-3. 02 abr. 2009. Disponível em: <<http://www.nytimes.com/2009/04/03/opinion/03krugman.html>>. Acesso em: 20 ago. 2009.

MEDEIROS, Carlos Aguiar. Desenvolvimento Econômico e ascensão nacional: rupturas e transições na Rússia e na China. In: FIORI, José Luis; MEDEIROS, Carlos; SERRANO, Franklin. **O Mito do Colapso do Poder Americano**. Rio de Janeiro: Record, 2008. p. 174-277.

MOFFITT, Michael. **O dinheiro do mundo : de Bretton Woods a beira da insolvencia**. 2. ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1985.

PEOPLE'S BANK OF CHINA. Zhou Xiaochuan. Presidente. **Reform the International Monetary System**. Disponível em: <<http://www.pbc.gov.cn/english/detail.asp?col=6500&id=178>>. Acesso em: 23 mar. 2009.

PIETERSE, Jan Nederveen. **O Fim do Império Americano?** São Paulo: Geração Editorial, 2009.

POMFRET, John. The End of Dollar Dominance? **Washington Post**, Washington, p. 1-3. 23 mar. 2009. Disponível em: <<http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2009/03/23/AR2009032301782.html>>. Acesso em: 10 ago. 2009.

OBAMA propõe maior reforma financeira desde os anos 30 **Jornal Folha de São Paulo**, São Paulo, p. 1-3. 17 jun. 2009. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u582352.shtml>>. Acesso em: 17 ago. 2009.

O'CONNOR, Anahad. Geithner Reaffirms the Dollar's Role in the World. **The New York Times**, Nova York, p. 1-2. 25 mar. 2009. Disponível em: <<http://www.nytimes.com/2009/03/26/business/economy/26geithner.html>>. Acesso em: 15 ago. 2009.

REGAINING their balance: A new chapter for the world economy, maybe. **The Economist**, Pittsburgh, n. , p.1-2, 26 set. 2009. Disponível em: <[http://www.economist.com/businessfinance/displaystory.cfm?story\\_id=14530394](http://www.economist.com/businessfinance/displaystory.cfm?story_id=14530394)>. Acesso em: 29 set. 1009.

REVISTA EXAME: A Nova Economia Americana. São Paulo: Editora Abril, v. 951, n. 17, 09 set. 2009.

RIBEIRO, Valéria Lopes. UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA Programa de Pós-Graduação em Economia . **A China e a economia mundial : uma abordagem sobre a ascensão chinesa na segunda metade do século XX**. Florianópolis, SC, 2008. 142 f. Dissertação (Mestrado) - Universidade Federal de Santa Catarina, Centro Sócio-econômico. Programa de Pós-Graduação em Economia.

ROUBINI, Nouriel; SETSER, Brad. **The US as a Net Debtor: The Sustainability of the US External Imbalances**. Disponível em: <<http://pages.stern.nyu.edu/~nroubini/papers/Roubini&Setser-US-External-Imbalances.pdf>>. Acesso em: 01 set. 2004.

SARKOZY e Merkel dizem que regulação financeira é objetivo inegociável **Jornal Folha de São Paulo**, São Paulo, p. 1-2. 14 set. 2009. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u544064.shtml>>. Acesso em: 20 set. 2009.

SCHRECK, Adam; ELIAS, Diana; BIRCH, Doug. Officials Deny UK Media Report on Move From Dollar. **The Associated Press**, Londres, p. 1-2. 06 out. 2009. Disponível em: <[http://www.google.com/hostednews/ap/article/ALEqM5iBEFb\\_V4N1vu3eWhuOyavJPYX6agD9B5MEK00](http://www.google.com/hostednews/ap/article/ALEqM5iBEFb_V4N1vu3eWhuOyavJPYX6agD9B5MEK00)>. Acesso em: 07 out. 2009.

SECRETÁRIO dos EUA defende maior peso de emergentes em instituições **Jornal Folha de São Paulo**, Washington, p. 1-2. 28 jul. 2009. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u601447.shtml>>. Acesso em: 12 out. 2009.

SECRETÁRIO do Tesouro dos EUA diz que mais medidas podem ser necessárias **Jornal Folha de São Paulo**, São Paulo, p. 1-2. 02 ago. 2009. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u603819.shtml>>. Acesso em: 20 out. 2009.

SERRANO, Franklin. A Economia Americana, o padrão dólar flexível e a expansão mundial nos anos 2000. In: FIORI, José Luis; MEDEIROS, Carlos; SERRANO, Franklin. **O Mito do Colapso do Poder Americano**. Rio de Janeiro: Record, 2008. p. 71-172.

SILVER, B. “ **Forças do Trabalho: Movimentos de trabalhadores e globalização desde 1870**” São Paulo – Boitempo, 2005

SMAGHI, Lorenzo Bini. **The world after the crisis: Designing the future. A monetary order for the XXI century**. Aspen Institute Italia World Economy Conference. Disponível em: <<http://www.ecb.int/press/key/date/2009/html/sp090623.en.html>>. Acesso em: 23 jun. 2009.

SOLOMON, Robert. **O sistema monetario internacional, 1945-1976**. Rio de Janeiro: Zahar, 1979.

THE ECONOMIST: Falls the shadow. Washington, Dc: The Economist, 23 jul. 2009. Disponível em: <[http://www.economist.com/world/unitedstates/displayStory.cfm?story\\_id=E1\\_TQDR\\_VSNV](http://www.economist.com/world/unitedstates/displayStory.cfm?story_id=E1_TQDR_VSNV)>. Acesso em: 30 jul. 2009.

TUMPEL-GUGERELL, Gertrude. **The future of reserve currencies**. Saint Petersburg International Economic Forum. Disponível em: <<http://www.ecb.europa.eu>>. Acesso em: 06 jun. 2009.

XIANGLONG, Dai. **China's Financial Industry at the Threshold of the 21st Century**. People's Bank of China At Stanford University. Disponível em: <[http://test.pbc.gov.cn/publish/english/956/1937/19378/19378\\_.html](http://test.pbc.gov.cn/publish/english/956/1937/19378/19378_.html)>. Acesso em: 17 out. 2000.

WALLERSTEIN, Immanuel. **O Sistema Mundial Moderno:** A agricultura capitalista e as origens da economia-mundo europeia no século XVI.. Porto: Afrontamento, 1994. 1 v.

\_\_\_\_\_. **O declínio do poder americano:** os Estados Unidos em um mundo caótico. Rio de Janeiro: Contraponto, 2004.

\_\_\_\_\_. **Impensar as Ciências Sociais:** Os limites dos paradigmas do século XIX. São Paulo: Idéias e Letras, 2006

WORLD BANK. Robert B. Zoellick. Presidente. **Após a Crise?** Disponível em: <<http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/NEWS/0,,contentMDK:22329125~menuPK:34472~pagePK:34370~piPK:34424~theSitePK:4607,00.html>>. Acesso em: 28 set. 2009.

\_\_\_\_\_. Robert B. Zoellick. Presidente. **Aproveitando a Oportunidade da Crise:** Fazendo o Multilateralismo Funcionar. Disponível em: <<http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/NEWS/0,,contentMDK:22124118~enableDHL:TRUE~menuPK:34472~pagePK:34370~piPK:34424~theSitePK:4607,00.html>>. Acesso em: 31 mar. 2009.

## Anexo 1- Tabela de importação de bens Chineses pelos Estados Unidos

Tabela de importação de bens Chineses Pelos Estados Unidos em US\$

Country		United States	
Variable		Imports of goods	
Partner Country		China	
Time		1999	2006
<b>Industry</b>			
GRAND TOTAL		87775116631	305778876099
AGRICULTURE FORESTRY AND FISHING		296219593	644470901
MINING AND QUARRYING		254587812	985940811
TOTAL MANUFACTURING		86109053287	300263967728
+ Food beverages and tobacco		1020044021	4020501598
+ Textiles leather and footwear		20390510178	52295101935
+ Wood and cork		922932908	3803133540
+ Pulp paper printing and publishing		820331029	3733757640
+ Chemical rubber plastics and fuel		5193347537	18871163343
++ Coke refined petroleum and nuclear fuel		271202979	785797196
++ Chemicals and chemical products		1738816007	7287248636
+++ Chemicals excluding pharmaceuticals		1234366357	6116633124
+++ Pharmaceuticals		504449650	1170615512
++ Rubber and plastics		3183328551	10798117511
+ Non-metallic products		1947780174	5580605373
+ Basic metals and fabricated metal products		3970134895	18618177122
++ Basic metals		840865057	6415697636
+++ Iron and steel		412126904	4670559347
+++ Non-ferrous metals		428738153	1745138289
++ Fabricated metal products		3129269838	12202479486
+ Machinery and equipment		31899443780	141613242482
++ Machinery and equipment n.e.c		4835323890	22093578803
++ Electrical and optical equipment		27064119890	119519663679
+++ Office accounting and computing machinery		8581654968	49629825790
+++ Electrical machinery and apparatus n.e.c		7128923640	18106193888
+++ Radio TV communication equipment		8732129454	45718671772
+++ Medical precision and optical instrument		2621411828	6064972229
+ Transport equipment		1178845320	6406624254
++ Motor vehicles trailers and semi-trailers		452119006	4287566281
++ Other transport equipment		726726314	2119057973

+++ Shipbuilding		15497661	109464261
+++ Aircraft and spacecraft		48164945	242147397
+++ Railroad and transport equipment n.e.c		663063708	1767446315
+ Manufacturing n.e.c and recycling		18765465062	45316790206
ELECTRICITY GAS AND WATER		..	..
SCRAP METALS		7159590	13245453
WASTE		12881748	97513319
UNALLOCATED AND CONFIDENTIAL		1095214601	3773737887
HIGH TECHNOLOGY MANUFACTURES		20487810845	102826232700
MEDIUM-HIGH TECHNOLOGY MANUFACTURES		14313796601	52371418411
MEDIUM-LOW TECHNOLOGY MANUFACTURES		9387944260	35892161463
LOW TECHNOLOGY MANUFACTURES		41919283198	109169284919
ICT MANUFACTURES		18266164990	99319892236

data extracted on 19 Oct 2009 15:45 UTC (GMT) from OECD.Stat