

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SOCIOECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS E RELAÇÕES
INTERNACIONAIS**

GABRIELA WALTRICK DELLA GIUSTINA

**A DOLARIZAÇÃO COMO PERDA DE PODER MONETÁRIO:
O CASO DO EQUADOR E DA ARGENTINA**

FLORIANÓPOLIS

2015

GABRIELA WALTRICK DELLA GIUSTINA

**A DOLARIZAÇÃO COMO PERDA DE PODER MONETÁRIO:
O CASO DO EQUADOR E DA ARGENTINA**

Monografia submetida no semestre 2015.2 ao curso de Relações Internacionais da Universidade Federal de Santa Catarina, como requisito obrigatório para a obtenção do grau de Bacharelado em Relações Internacionais.

Orientador: Prof. Dra. Patrícia Fonseca Ferreira Arienti

FLORIANÓPOLIS

2015

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CURSO DE GRADUAÇÃO EM RELAÇÕES INTERNACIONAIS

A Banca Examinadora resolveu atribuir a nota 9 à aluna Gabriela Waltrick Della Giustina na disciplina CNM 7280– Monografia, pela apresentação deste trabalho.

Banca Examinadora

Prof. Dra. Patrícia Fonseca Ferreira Arienti
Orientadora

Prof. Dr. Jaime Cesar Coelho

Pablo Martin Bender (PPGGEO)

*Dedico este trabalho aos meus
familiares e amigos que contribuíram
para a minha formação acadêmica e
me incentivaram a concluir este
capítulo da minha vida.*

AGRADECIMENTOS

Agradeço a todos que contribuíram de alguma forma na minha formação acadêmica. Aos meu pais, Geraldo e Mariângela, que sempre me ajudaram a achar forças para concluir esta fase. À minha tia, Rosane, que me deu muito apoio acadêmico e pela sua amizade.

Agradeço ao meu namorado, Marco, que me ajudou a superar muitas dificuldades durante todo esse período e aguentou minhas crises.

Agradeço ao meu melhor amigo, Felipe, pela sua amizade, incentivo e companheirismo.

Agradeço muito a meus grandes amigos Renan e Maria Caroline, que me ajudaram muito nessa caminhada e me deram muito apoio e me proporcionaram muitas risadas durante toda a nossa graduação.

Agradeço a minha cunhada, pelas conversas apoio e ajuda durante a graduação e o TCC.

Agradeço, também, aos grandes professores que tive a oportunidade de trabalhar e conhecer e a todo o empenho e trabalho desses mestres, bem como por sua orientação e sábios conselhos.

A participação de vocês foi essencial para a minha formação e para que eu me torne a pessoa que sou hoje.

RESUMO

Este trabalho tem como foco principal entender a questão da dolarização ocorrida na Argentina, no ano de 1991, e no Equador, no ano 2000. As políticas neoliberais foram essenciais para a dolarização desses países, uma vez levaram a abertura da economia, bastante necessária para a captação de dólares e consequente dolarização. Um dos principais fatores que levou esses países a optar por esse caminho foi a questão inflacionária, que se tornou um problema tanto para o Equador quanto para a Argentina. Ambos os países passavam por problemas político-econômicos bastante graves no período que antecedeu a dolarização, e buscavam, na adoção de uma nova moeda, a solução para seus problemas econômicos. A princípio, a dolarização dos países resolve a questão inflacionária, baixando a inflação do país à níveis internacionais. Através da utilização do conceito de poder estrutural e poder relacional de Susan Strange, e da pirâmide monetária, de Benjamin Cohen, busca-se apontar que a dolarização traz grandes perdas de autonomia política e de poder aos países que ancoraram suas moedas.

Palavras-chave: Dolarização; Equador; Argentina; Autonomia Monetária; Crise Econômica.

ABSTRACT

The present work focuses primarily on understanding the issue of dollarization occurred in Argentina in 1991 and Ecuador in 2000. The neoliberal policies were essential to the dollarization of these countries, once led the opening of the economy, much needed to the capture of dollars and consequent dollarization. One of the main factors that led these countries to choose this path was the inflationary issue, which has become a problem for both Ecuador and Argentina. Both countries went through quite severe political and economic problems in prior to the dollarization, and sought, in adopting a new currency, the solution to their economic problems. At first, the dollarization of the country fixes the inflation issue, lowering the country's inflation to international levels. By using Susan Strange's concept of structural power and relational power, and Benjamin Cohen's monetary pyramid, this work aims to point out that dollarization brings great loss of political autonomy and power to countries whose currency is anchored.

Key words: Dollarization; Ecuador; Argentina; Monetary autonomy; Economic crisis.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Gráfico 1 – Crescimento do PIB argentino.....	30
Gráfico 2 – Dívida externa Argentina – Total US\$.....	32
Gráfico 3 – IDE VS. Crescimento do PIB argentino.....	33
Gráfico 4 – Taxa de juros real (%) EUA.....	36
Gráfico 5 – Inflação, média dos preços aos consumidores.....	42
Gráfico 6 – Crescimento econômico e inflação.....	43
Gráfico 7 – Dívida externa Equador – Total US\$.....	46

Sumário

1. INTRODUÇÃO	10
1.1. TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA	10
1.2. OBJETIVOS	13
1.2.1. Objetivo Geral	13
1.2.2. Objetivos Específicos	13
1.3. JUSTIFICATIVA	13
1.4. METODOLOGIA	14
2. REFERENCIAL TEÓRICO	15
2.1. A MOEDA	15
2.2. ECONOMIA POLÍTICA INTERNACIONAL	20
2.3. A MOEDA E A INFLAÇÃO	23
3. EXPERIÊNCIAS CONTEMPORÂNEAS	26
3.1. O CASO ARGENTINO	26
3.2. O CASO EQUATORIANO	38
4. CONCLUSÃO	48
REFERÊNCIAS	50

1. INTRODUÇÃO

1.1. TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA

Atualmente a população mundial encontra-se submersa à tão discutida teia da globalização que segundo Costa (2004) é um fenômeno, que vem metamorfosear costumes, de forma a construir e destruir mercados e, conseqüentemente abrir fronteiras de todos os países do globo. A abertura dessas fronteiras, como exigência do sistema capitalista que se disseminou pelo mundo, traz consigo a ideia da individualização do lucro e do pensamento neoliberal, gerando novas formas de dominação das potências desenvolvidas sobre países do terceiro mundo.

Com a dominação do capital e do lucro pelos países desenvolvidos, imensos efeitos negativos são observados nos países periféricos, onde cresce a situação de pobreza e inevitavelmente as conseqüências sociais, pois para Martins (2014) a moeda mensura e quantifica o conjunto de relações sociais da sociedade, medindo as obrigações e direitos recíprocos entre sociedades e organizações coletivas, traduzidas em termos de dívidas e créditos.

Neste sentido, cabe aqui ressaltar a importância do papel da moeda no mundo, como um bem de aceitação geral, que na afirmação de Patrício (2013) “é um meio de troca ou pagamento, quantificação do valor de um bem e criação de reserva de valor”. Para Théret (2008) a moeda está presente de forma social há muito tempo na história da humanidade, sendo que toda sociedade dotada de moeda pode ser considerada como uma trama de dívidas/créditos, as quais podem provir de inúmeras transações

Crespo, Cardoso (2010) citam que as três funções básicas que a moeda desempenha no mundo econômico são: unidade de conta; meio de pagamento e; reserva de valor, estando essas três funções, diferenciadas pelo entendimento de uma hierarquia entre instrumentos financeiros guiados como moeda. Assim sendo, enquanto unidade de conta, a moeda mede o valor das coisas, possibilitando a comparação do valor de diferentes bens. Já como meio de pagamento, a moeda faz intermediação nas trocas, na aquisição de um produto ou serviço, sem que haja necessidade de outros bens para dar em troca. E por fim, a moeda como reserva de valor, formaliza-se como poupança, poupando-a para fins futuros.

Cabe aqui o que cita Miranda (2014), que não são todas as moedas que exercem integralmente essas três funções, todavia, a mais importante moeda da hierarquia monetária é aquela que executa integralmente, ou que exerce de melhor forma tais funções clássicas.

Bell (2001) esclarece que a força central no desenvolvimento de um sistema monetário está no fato de que o Estado determina o dinheiro da economia ao declarar qual moeda será aceita para o pagamento de tributos, tornando-a aceitável como pagamento de impostos e taxas, sendo que a aceitação da moeda pelos cidadãos vem da utilização da mesma para liquidar tais obrigações com o Estado.

Seguindo essa premissa, a política econômica tem à sua disposição quatro meios de intervir no mercado, sendo eles: Política monetária; política fiscal; política cambial; e política de rendas.

Cabe aqui destacar atenção especial à política monetária, a qual é conduzida, na grande maioria dos Estados, pelo Banco Central e, segundo Oliveira e Pacheco (2006), é a que mais afeta as decisões de investimento, a taxa de desemprego, o nível de inflação, a decisão entre consumir e poupar, ou seja, afeta diretamente a atividade econômica.

Lopes e Rossetti (1998) dão ênfase à importância do controle da oferta da moeda na condução da política monetária e definem tal política como sendo o controle da oferta da moeda e da taxa de juros, no sentido de que sejam atingidos os objetivos da política econômica do governo. Sendo assim, a política monetária possui papel ativo na economia, pois deve acomodar a demanda por moeda para transação, que, por sua vez, é uma função estável da renda (KEYNES, 1988).

Os objetivos do governo são atingidos por meio de políticas monetárias que podem ser expansivas ou contracionistas e podem ser controladas a partir do recolhimento ou não de moeda, conhecido como controle da liquidez o qual leva a uma alteração da taxa de juros, neste caso a moeda seria o fator exógeno e a taxa de juros o fator endógeno. É importante destacar que um regime que tenha a taxa de juros como fator endógeno o regime cambial só pode ser utilizado sob um regime cambial flutuante. Já em um regime cambial fixo, de acordo com Barbosa (S.D.) há uma necessidade de o Estado expandir ou contrair a oferta de moeda através da compra ou venda de reservas internacionais. Nas palavras de Barbosa (S.D.) autor:

Neste tipo de regime a política monetária é passiva, pois o banco central não pode tentar, de maneira sistemática, conduzir operações de mercado aberto, para fixar a taxa de juros. Com efeito, admita-se, por exemplo, que o Banco Central venda títulos públicos, contraindo a base monetária e aumentando a taxa de juros. Nestas circunstâncias, capital externo entraria no país para aproveitar a subida da taxa de juros, e o banco central seria obrigado a comprar reservas internacionais, para impedir a queda da taxa de câmbio. Esta operação de compra de reservas internacionais aumentaria a base monetária e reduziria a taxa de juros; o processo de entrada de capital externo deixaria de ocorrer quando a taxa de juros voltasse para o seu nível anterior, com a base monetária no seu antigo patamar. (BARBOSA, S.D., p. 1)

A dolarização possui dois sentidos básicos, no primeiro é uma espécie de reforma monetária que não necessita de coordenação central, é iniciada pelos agentes econômicos que passam a abandonar progressivamente a moeda nacional, em detrimento do dólar, moeda que exerce de melhor forma as três funções básicas da moeda, e em especial a reserva de valor (que se perde quando um país se encontra em um período de inflação elevada), em seu segundo sentido, a dolarização pode, também, significar a utilização de uma moeda estrangeira como referência para um programa de estabilização macroeconômico (BATISTA Jr., 2000)

Países como Argentina, Equador e, de uma forma em geral, os países da União Europeia, em especial a Grécia, abriram mão de sua soberania uma vez que passaram a utilizar uma moeda que os mesmos não controlam, perdendo assim as rédeas de suas políticas monetárias com vistas a controlar a economia, em especial a inflação nesses mercados, considerando que não é o Banco Central de seu País que controla a liquidez de moeda nos respectivos Estados.

A dolarização da Argentina, em 1991, aprovada em caráter de urgência legalizou o dólar como moeda argentina. Nesta época o país era tido por muitos como um caso exemplar de sucesso na adoção de um regime cambial duro, como forma de combate à inflação.

Em vistas a um cenário nacional arrasado por sucessivas crises, segundo Modenesi (2005), a Argentina deflagrou em abril de 1991 o mais fascinante e discutível processo de política econômica da América Latina naquela década, o chamado currency board (CB), através do Plano de Conversibilidade, implementado por Domingos Cavallo, Ministro da Economia, até então, no país. O Plano manteve um meio circulante composto de pesos argentinos e de dólares americanos de 1 para 1, queimando suas reservas internacionais, até o ano de 2001 quando o país abandona a dolarização, voltando o peso ser a única unidade monetária naquele país. O peso conversível começou a circular em 1º de janeiro de 1992. Com a crise econômica da Argentina, perdeu a paridade fixa para o dólar em 2002, além de mudar de nome, passando a se chamar simplesmente peso.

Segundo Acosta (2006) o Equador após tentativas de ajuste da economia com resultados negativos, incapazes de melhorar as condições de vida da população e até mesmo de conseguir uma estabilização da economia, sofreu enorme queda em 1999. Consequentemente, em janeiro de 2000, o país partiu pela dolarização oficial de sua economia. O processo de dolarização no Equador foi, portanto, a solução encontrada, para combater os resultados da década de 1990 no país. Neste sentido, segundo Batista (2000) uma vez que o Equador decidiu dolarizar sua economia, transferiu as habilidades de modificar suas políticas monetárias para o Banco Central do governo dos EUA.

A dolarização da economia equatoriana, embora não tenha levado ao pleno desenvolvimento e não seja a principal responsável por inúmeras melhoras, demonstra melhora em alguns aspectos como o crescimento do PIB, redução da inflação, aumento do emprego e, até mesmo a crise financeira de 2008, ao longo dos últimos anos foi superada (LEITE, 2013).

Este trabalho tem como objetivo entender como se dá o processo de mudança de moeda? E como se dá o processo de dolarização dessas economias e quais as consequências?

1.2. OBJETIVOS

1.2.1. Objetivo Geral

Descrever os processos contemporâneos nos quais países optam pela adoção de uma moeda a qual não são emissores como a Argentina e o Equador.

1.2.2. Objetivos Específicos

- Compreender como a troca da moeda afeta na adoção de medidas de controle de crise nos países e, conseqüentemente, na soberania dos Estados.
- Descrever o processo de dolarização ocorrido na Argentina, bem como seu desfecho
- Analisar o processo de dolarização do Equador e seus benefícios e desvantagens para o país.

1.3. JUSTIFICATIVA

A economia, de uma forma geral, é marcada por uma série de processos que interferem nos mais diversos âmbitos internos e nas relações externas de um país. Outro fator de grande importância é que a economia capitalista internacional é marcada por ciclos, como destacado por Nikolai Kondratieff, essas crises econômicas afetam os países de formas diferentes e cada país reage da forma que considerar mais adequada. Países como a Argentina e o Equador escolheram a adoção de uma moeda forte para circular em seus países como forma de enfrentar as crises internacionais.

O método de adoção de uma moeda mais forte como forma de superação de uma potencial crise econômica é de grande importância uma vez que se faz presente na economia

contemporânea e as consequências dessas políticas afetam e influenciam diversos países uma vez que observamos uma grande interdependência política e econômica entre os países.

1.4. METODOLOGIA

Quando falamos em Pesquisa e cogitamos a ideia de investigação, faz-se necessário reconhecermos a importância da escolha e aplicabilidade adequada de uma metodologia específica. A escolha adequada é parte primordial para que todas as etapas do processo sejam fielmente cumpridas.

Este trabalho tem caráter descritivo, objetivando descrever os fatos e fenômenos com exatidão e estabelecer relações entre variáveis, criando-se assim uma “pesquisa descritiva que se aproxima da explicativa” (GIL, p. 28, 2008).

Quanto à abordagem, foi utilizada a pesquisa qualitativa, por onde se busca explicar o funcionamento da adoção de uma moeda diferente em uma economia e suas consequências, entendendo como a troca de moeda afeta as soberanias nacionais.

Para analisar a pesquisa e desenvolvimento da questão em pauta, utilizar-se-á de revisão bibliográfica, método de pesquisa, este, que tem como objetivo agrupar e esquematizar os resultados de pesquisas sobre um tema preestabelecido, contribuindo para o aperfeiçoamento do conhecimento do tema. A pesquisa em foco busca fontes secundárias de informação, como relatórios publicados por órgãos governamentais, bem como a utilização de livros publicados que tratam do tema. Artigos científicos, trabalhos de conclusão de curso, monografias, bem como revistas e jornais publicados ou disponíveis no meio online também serão utilizados.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Na primeira seção desse capítulo irá abordar primeiramente a questão da moeda e os importantes papéis que essa desempenha no âmbito nacional, assim como no âmbito internacional. Na segunda seção, serão utilizados alguns conceitos da Economia Política Internacional para demonstrar a relação entre moeda e poder, principalmente no âmbito internacional. Por fim, será discutida a relação entre a moeda e inflação, introduzindo a questão da dolarização como uma forma de superar a questão inflacionária.

2.1. A MOEDA

A Teoria da Moeda como Convenção, define a aceitabilidade de uma moeda em um ambiente como resultado de uma convenção social. Nessa teoria a escolha da moeda se deve a um processo de unanimidade e não em decorrência do poder do Estado que a emite. Já a Teoria Cartalista defende que a moeda não necessita de uma relação com o metal uma vez que é, na verdade, uma relação social que depende das relações de poder. Ao analisarmos a Teoria da Moeda como Convenção e a Teoria Cartalista da moeda, podemos dizer que a moeda estatal¹ não é apenas aquela aceita pelo Estado em si, mas é aquela que também é amplamente aceita pelos agentes privados. A partir disso, temos que a moeda estatal:

“[...] exerce hegemonia em sua respectiva comunidade de pagamento. E essa hegemonia está pautada tanto na capacidade de o Estado impor a unidade de conta geral (abordagem cartalista) quanto na aceitação geral da moeda na economia respaldada pelo poder simbólico que exerce.” (MARTINS, 2014 p. 16)

Dentro de um Estado a moeda deve exercer três funções básicas, ela deve ser meio de troca, unidade de conta e reserva de valor. Como meio de troca entende-se que a moeda deve servir para quitar obrigações, como um meio de intermediar trocas, como unidade de conta a moeda mede o valor das mercadorias que são trocadas, possibilitando a comparação entre itens; finalmente, como reserva de valor, a moeda deve manter seu valor, sem sofrer depreciações, representando uma espécie de poupança individual.

No meio internacional, a moeda deve desempenhar esses três papéis tanto na esfera pública como na esfera privada.

¹ A moeda estatal é uma definição Cartalista que, afirma que essa moeda não é apenas aquela que é emitida pelo Estado, pois estaríamos excluindo uma moeda de grande importância, as notas bancárias. O que define uma moeda estatal é a sua aceitabilidade, que é o que delimita o sistema monetário dentro de um país.

O exercício das funções, de meio de troca, unidade de conta e reserva de valor, no sistema internacional, podem ser melhor explicadas através do quadro 1 abaixo, elaborado por Benjamin Cohen (2011), em seu texto *Currency and State Power*.

Quadro 1: O Papel da Moeda

	Funções		
Nível de Análise	Meio de Troca	Unidade de Conta	Reserva de Valor
Privado	Transações cambiais, Estabelecimento de comércio	Faturação comercial	Investimento
Público (oficial)	Intervenção	Âncora	Reserva

Fonte: Benjamin Cohen (2011) Tradução livre.

Como pode ser observado pelo Quadro 1 a moeda apresenta papéis diferentes dependendo se sua atuação ocorre no âmbito público ou privado. Como meio de troca no setor privado a moeda pode desempenhar o papel de referência para o comércio internacional (*trading settlement*) ou para transações internacionais (*foreign exchange trading*). Ainda como meio de troca, mas agora no meio oficial, a moeda desempenha o papel de moeda de intervenção (*intervention*)². Como unidade de conta, a moeda pode desempenhar o papel de faturação comercial (*trade invoicing*) no meio privado, e funciona como uma âncora cambial no meio oficial (*anchor*). Finalmente como reserva de valor a moeda pode desempenhar o papel de meio de investimento (*investment*)³ no meio privado e como moeda de reserva (*reserve*) internacional por parte dos Bancos Centrais.

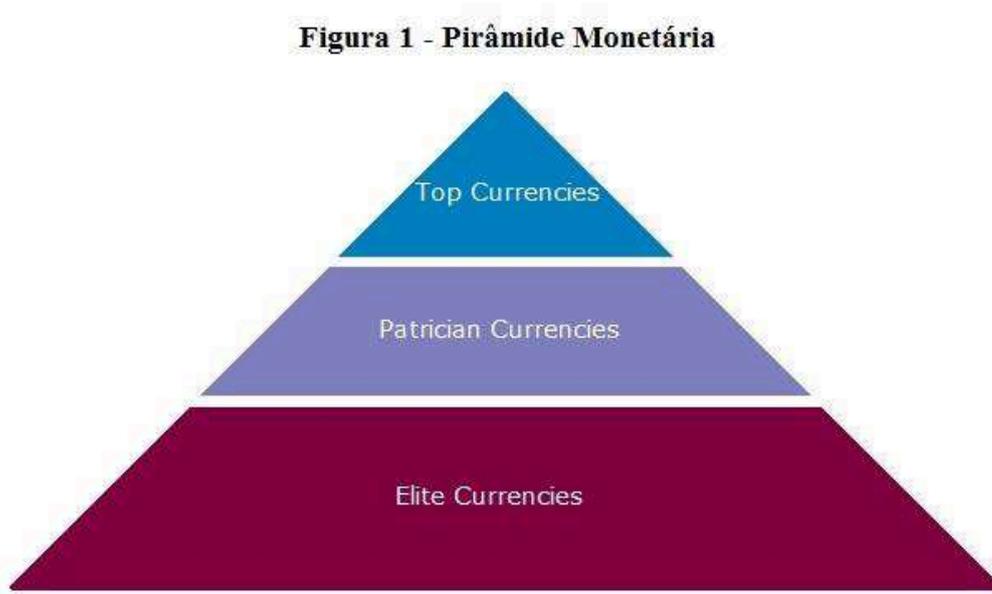
Assim, considerando as funções desempenhadas pelas moedas internacionalmente, Benjamin Cohen (2011), ressalta que elas ocupam uma hierarquia entre elas, dentro do que ele classifica como sendo uma Pirâmide Monetária (Figura 1). As moedas consideradas mais

² Todo governo intervém no mercado cambial, exceto aqueles mercados com flutuação limpa (que são raros na prática) de modo substancial ou modesto. A moeda que deve ser comercializada (comprada ou vendida) para gerenciar a taxa cambial (levando em conta as economias de escala), é a moeda que é amplamente aceita para garantir que os efeitos da intervenção serão rápidos e generalizados (COHEN, 2011).

³ Nos mercados financeiros, onde a moeda tem o papel de moeda de investimento, temos efeitos diferentes. Uma das principais funções do mercado financeiro é facilitar o gerenciamento dos riscos dos investidores através da criação de diversificação de portfólio. Aplicado à nível internacional, isso significa aumentar o leque de escolhas de moeda. Para diminuir e distribuir os riscos, os investidores internacionais optam por investir em uma grande variedade de moedas, em especial aquelas que se encontram mais perto do topo da pirâmide monetária (COHEN, 2011).

importantes estão no topo da pirâmide (*top currencies*) e são aquelas que cumprem todas as funções da moeda, seja no âmbito público ou privado. Atualmente a única moeda que se encaixa nessa descrição é o dólar, na pirâmide monetária, essa moeda encontra-se no topo. Abaixo dessa, temos aquelas moedas que são utilizadas para diversas transações fronteiriças (*Patrician currencies*), contudo não são dominantes e sua popularidade não se estende a nível global, como o Euro⁴. Um nível abaixo ainda temos as moedas que são utilizadas em menor nível em transações fronteiriças mas tem um domínio limitado (*Elite currencies*), normalmente, pela zona de influência do país emissor, moedas como a libra esterlina e o franco suíço são os principais exemplos. As demais moedas encontram-se na base da pirâmide monetária e, portanto, não são utilizadas para transações financeiras internacionais e nem fronteiriças (COHEN, 2011). Podemos observar essa relação entre as moedas na Figura 1.

Figura 1: Pirâmide Monetária



Fonte: Elaborada pelo autor

Nos mercados internacionais privados as moedas – sejam elas *Top*, *Patrician* ou *Elite currencies* – podem desempenhar qualquer um dos papéis exercidos pela moeda, porém, é

⁴ O dólar assumiu como moeda oficial do sistema internacional a partir do momento que Nova Iorque se tornou o centro financeiro mundial, tomando o lugar de Londres e da libra esterlina, logo após a segunda guerra mundial. O sistema de Bretton Woods reafirmou esse papel do dólar, ao lastrear o ouro ao dólar e o dólar, as demais moedas. Apesar do fim de Bretton Woods, o dólar continuo sendo a moeda dominante. O Euro é uma moeda bastante forte e possui tanto os requisitos quanto a liquidez necessária para se tornar a moeda oficial do sistema internacional. Contudo, ao se tornar a moeda dominante, os Estados Unidos precisaram adaptar o seu Banco Central para gerenciar toda a liquidez internacional da moeda, dentre outras necessidades. O tratado de Maastricht (que estabeleceu o euro na União Europeia) não prevê essas funções para o Banco central Europeu. Além disso, há um baixo dinamismo econômico na região do euro, se comparado com o dólar e a diferença do rendimentos entre ambas as moedas. (RAJAN, KIRAN, 2006)

importante destacar que existem implicações diferentes para o poder dos Estados em cada uma das funções. (COHEN, 2011)

O Estado e a moeda se relacionam intimamente na questão cambial, visto que o sistema de flutuação cambial “limpo” é extremamente raro na prática e sempre há um grau de intervenção Estatal sobre a taxa de câmbio. Esse papel intervencionista do Estado apresenta um lado positivo e um lado negativo. Aparentemente, essa ação apresenta-se com benefícios econômicos, principalmente para as instituições financeiras nacionais,

“[...] devido ao uso difuso da moeda local. Do ponto de vista político, no entanto, há o risco de perda de capacidade de intervenção na taxa de câmbio no curso do processo de ajuste” (ALVARES, 2009, p. 56)

Em seu papel de moeda de reserva, cabe aqui ressaltar, que não é apenas a moeda mais aceita internacionalmente (*top currencies*) que é utilizada como reserva de valor, as *patrician currencies* também são utilizadas em alguns casos. Apesar disso, temos o dólar como principal moeda de reserva de valor em todos os cantos do mundo. Temos então um sistema similar à cesta de moedas, na qual os países ou instituições investem em diversas moedas, buscando evitar perdas decorrentes de desvalorizações repentinas em uma moeda específica. Assim, a moeda que cumpre com o seu papel de reserva de valor tem claros benefícios, como o aumento da senhoriagem⁵, assim como tem um grande benefício para as instituições financeiras em posição de auxílio dos bancos centrais externos (COHEN, 2011). Podemos observar que a influência do dólar é bastante grande no sistema internacional e, conseqüentemente, temos o aumento da autonomia Estatal dos Estados Unidos, facilitando o processo de desvio e/ou atraso dos custos do ajuste para esse país. O autor ainda destaca qual o fator mais importante em uma economia que permite a utilização desses modos de adiar ou escapar do ajuste:

“O mais importante para o poder de retardar, sugiro, são as variáveis financeiras, sobretudo a posição do país em relação à liquidez internacional, que inclui tanto as reservas internacionais como o acesso do país ao crédito externo. Quanto maior for a liquidez existente a disposição de um país, em relação aos demais, maior é o tempo que esse mesmo país pode atrasar o ajuste de sua balança de pagamentos. O poder para se desviar, em contraste, depende em maior medida de variáveis fundamentalmente estruturais, também definida em termos relativos, que determinam qual será o sacrifício real será necessária uma vez que o processo de ajuste for iniciado.”⁶ (COHEN, 2004. Tradução livre, p. 42)

⁵ A senhoriagem é tecnicamente definida como o excesso de valor nominal de uma moeda em relação ao seu custo de produção. Em seu nível internacional a senhoriagem é gerada quando há a aquisição ou detenção de uma quantidade significativa de moeda doméstica ou através de financiamentos denominados em moeda doméstica, esse processo gera uma transferência econômica implícita que gera ganhos reais para a economia doméstica. Inclusive, também, o benefício de redução das taxas de juros globais geradas pela alta demanda dos ativos dos países de origem.

⁶ “Most critical for the Power to Delay, I suggest, are financial variables – above all, a country’s international liquidity position, which encompasses both foreign reserves and access to external credit. The more liquidity there is at a country’s disposal, relative to other states, the longer it can postpone adjustment of its balance of payments.

Dos seis papéis da moeda apresentados, observa-se que todos eles trazem algum tipo de benefício ao país emissor da moeda internacional. Contudo, em seu papel de reserva de valor, tanto no meio público quanto meio privado, esse papel apresenta uma vantagem real em termos de autonomia estatal. Segundo Schwartz (1989), a unidade de conta e o meio de troca tem um papel secundário dentre os papéis que a moeda possui, visto que eles não possuem autonomia, pública ou privada, para escapar das compensações. De acordo com Cohen (2011), três dos seis papéis da moeda – meio de troca, no mercado financeiro e meio de reserva – tem um papel crítico no aumento (ou não) do poder Estatal e não apenas o papel de reserva de valor, como citado por Schwartz (1989). O autor destaca, ainda, que dos três papéis citados anteriormente, a moeda como meio de investimento – dentro do setor financeiro – é o que menos contribui na questão do poder, apesar de criar uma vantagem real em termos de poder Estatal, se comparado com as demais.

Temos o meio de troca como um fator de grande importância, já que uma moeda que é utilizada somente como unidade de conta não pode alcançar altos patamares na pirâmide monetária, podendo apenas tornar-se uma *elite currency* e, conseqüentemente, alcança apenas um pequeno nível de poder relacional. Contudo, com a vasta utilização desta mesma moeda como meio de troca e como moeda de reserva, o Estado emissor passa a ocupar um lugar de destaque no sistema monetário global chegando perto de alcançar um pequeno nível de poder estrutural. Uma vez que uma moeda alcança os três níveis, torna-se uma *top currency* e seu Estado emissor passa a ter um grande poder estrutural e relacional.

O dólar possui um papel de destaque no sistema internacional, pois é a moeda dominante e mais aceita. Essa dominância teve início a partir do final da segunda guerra mundial (que estremeceu a economia europeia e, principalmente, britânica) e foi afirmada com o acordo de Bretton Woods. Mesmo com o fim de Bretton Woods, o dólar continuou sendo a maior moeda de reserva internacional. É importante destacar que o dólar ocupa essa posição pois é a única moeda no sistema internacional que desempenha todas as funções da moeda no sistema internacional com maestria. Sendo o país emissor da moeda internacional, os Estados Unidos possuem uma grande influência monetária decorrente do benefício da flexibilidade macroeconômica (poder de adiar ou defletir os custos do ajuste). (ALVARES, 2009)

Most critical for the Power to Deflect, by contrast, are more fundamental structural variables, also defined in relational terms, that determine how much real sacrifice will be required once the process of adjustment begins.” (COHEN, 2004, p. 42).

A hierarquia monetária não existe somente dentro do Estado, mas seu papel apresenta grande importância no âmbito internacional através das relações assimétricas interestatais. Contudo, no âmbito internacional sua aceitabilidade não está relacionada com a capacidade de cobrar tributos. Temos então a expansão financeira, política e militar que contribui para o aumento da influência nos demais territórios

2.2. ECONOMIA POLÍTICA INTERNACIONAL

Susan Strange, em seu texto “The Retreat of the State – The diffusion of power in the world economy”, de 1996, divide o poder em poder estrutural e poder relacional. Segundo a autora, o poder não é um fenômeno restrito apenas à interação entre os Estados, existindo outros atores que podem ser considerados como detentores de poder.

O poder relacional é a capacidade de obrigar o comportamento dos demais agentes, é aquele que é exercido de maneira direta, sem nenhum tipo de intermediação. Esse último pode ser caracterizado pela pressão direta ou pela persuasão (STRANGE, 1996). Outra dimensão importante na questão do poder relacional é a intencionalidade, ou seja, a intenção do Estado em modificar o posicionamento de outro.

O poder estrutural refere-se à capacidade de modificar e moldar as estruturas do sistema econômico internacional. O sistema internacional é composto, segundo Strange (1996), por quatro estruturas distintas: a segurança, a estrutura produtiva, a financeira e a estrutura do conhecimento, sendo que todas as estruturas têm igual importância e não há hierarquia entre as mesmas.

É dentro da estrutura financeira que se situa o poder monetário. Essa mesma estrutura, possui, também uma moeda, a qual os Estados e instituições tem preferência para a realização de transações internacionais. Cria-se, portanto, uma forte relação entre o país emissor da moeda internacional, a moeda em si e o poder desse Estado/moeda em relação aos demais Estados do sistema internacional. A relação entre poder e moeda é bastante íntima e a internacionalização de uma moeda nacional gera um aumento na influência desse país, dentre outros benefícios, como destacado por Benjamin Cohen e Susan Strange em seu texto *The Politics of International Currencies* (1971). Uma vez que a moeda alcança os três níveis, torna-se uma top currency em seu Estado emissor passa a ter um grande poder estrutural e relacional.

Como destacado anteriormente, a moeda tem uma forte relação com o poder, e a pirâmide monetária (como pode ser observada na Figura 01 – Pirâmide Monetária), reflete uma

hierarquia entre as moedas. Essa hierarquia é o reflexo do grau de confiabilidade da moeda e seu nível de circulação internacional. Fiori (2000), destaca que

“Cada país tem sua moeda designada pelo seu Estado e ela pode ou não ter validade em outros territórios e jurisdições políticas. [...] a administração da moeda tem um papel decisivo tanto na competição intercapitalista como na luta pelo poder e pela hegemonia internacionais. Em última instância, portanto, todo regime monetário internacional reflete uma relação transitória de poder entre as "grandes potências" detentoras das "grandes moedas"”. (Fiori, 2000, p. 219)

Então tem-se que, desde o início da utilização da moeda pela humanidade, criou-se uma competição entre as moedas, sendo que uma era eleita a favorita e predominava nas trocas inter-fronteira. Historicamente, a moeda eleita para transações internacionais era proveniente de uma grande economia, uma economia principal, se não a dominante da época.

Voltando a questão do poder, Cohen (2011) destaca que a grande maioria dos autores de Relações Internacionais, como Steve Krasner, definem poder simplesmente como a habilidade de influenciar o desenrolar ou o resultado de eventos e, portanto, um Estado torna-se poderoso a medida que consegue pressionar ou coagir um outro Estado. Contudo, a influência não é o único meio pelo qual o poder de um Estado pode ser exercido, um Estado também pode ser considerado poderoso, uma vez que esse consegue aplicar de forma efetiva e independente uma política. Ou seja, sua habilidade de agir livremente, sem a intervenção ou coerção dos demais Estados, um sinônimo que pode definir essa forma de poder é a autonomia.

A partir disso, temos então duas dimensões de poder que estão intimamente relacionadas, a autonomia e a influência, o primeiro considerado como uma dimensão interna de poder e o segundo como uma forma externa. Segundo Cohen (2011), a distinção entre as duas dimensões de poder faz-se importante no contexto das relações monetárias, uma vez que no que diz respeito às relações monetárias a autonomia tem uma importância superior se comparada à influência.

O autor destaca que as economias dos países se ligam através da balança de pagamentos, e, portanto, desequilíbrios geram pressões internacionais para o ajuste interno. Esse ajuste tem, normalmente, consequências negativas para o crescimento do país, o que gera desemprego e recessão, como o próprio autor destaca em seu texto *The Macrofoundations of Monetary Power* (2004), “Nenhum governo gosta de ser forçado a comprometer objetivos políticos fundamentais com o objetivo de reequilibrar o balanço externo” (p. 33, tradução livre). Temos então que, no ponto de vista monetário, o fundamento do poder está relacionado com a capacidade de evitar o fardo do ajuste requerido pela balança de pagamentos, ou seja, a autonomia Estatal nas decisões de quais políticas seguir. O peso do ajuste neoliberal pôde ser observado no Brasil,

durante a década de 1990, com início no governo Collor e durante o governo de Fernando Henrique Cardoso, o qual iniciou a desnacionalização das empresas e suas posteriores privatizações.

Muitas das ações que são tomadas em busca do ajuste externo vão contra as demandas da população, como a elevação da taxa de juros, cortes de gastos públicos (normalmente de setores considerados de menor importância, ou não tão urgentes/essenciais, como programas sociais e até mesmo da educação). O corte de gastos e aumento na arrecadação leva a uma recessão no país e conseqüente aumento do desemprego e insatisfação popular, por isso a grande maioria dos políticos não opta por ajustar suas contas externas.

Retornando à questão do poder, cabe aqui destacar que, somente quando um país pode exercer autonomia interna, é que ele pode se preocupar com a possibilidade de influenciar os demais governos, como o autor destaca em seu texto:

“A primeira face da influência direta entre governos, a qual é exercida através de sanções positivas ou negativas, e a segunda face da vantagem do mercado, o qual altera favoravelmente as estruturas de incentivo”⁷ (COHEN, 2004, tradução livre, p. 34)

É importante destacar que, uma vez que um país possui a capacidade de atrasar, ou desviar-se do ajuste, para que o equilíbrio na balança de pagamentos seja restaurado, outros países deverão ajustar, segundo o autor:

“Considerando que os desequilíbrios nos pagamentos são compartilhados – o déficit de uma nação é o superávit de outra – os custos do ajuste não precisam ser compartilhados de nenhuma forma. [...] O ajuste real é necessariamente um processo mútuo, refletindo a natureza recíproca das relações monetárias. Bem como uma economia não pode estar em déficit sem que outra(s) esteja(am) em superávit, então os recursos não podem ser realocados sem que haja o ajuste equivalente em outro país/Estado. [...] uma vez que o equilíbrio é restaurado, o país deficitário irá, inevitavelmente, sofrer perdas econômicas reais que persistirá indefinidamente. Esse é o custo contínuo do ajuste.”⁸ (COHEN, 2004, Tradução livre, p. 35)

Observamos uma situação ambígua quando falamos da balança de pagamentos, uma vez que, com o aumento da autonomia Estatal, tem-se uma maior flexibilidade macroeconômica. Apesar disso, a influência, ativa, pode ou não aumentar, com o passar do tempo. O caso do

⁷ “The first face of direct government-to-government influence, which is exercised through positive or negative sanctions, and the second face of market leverage, which favorably alters incentive structures” (COHEN, 2004 p. 34)

⁸ “Whereas payments disequilibria are necessarily shared – one nation’s deficit is someone else’s surplus – the cost of adjustment need not to be shared at all. [...] Real adjustment is necessarily a mutual process, reflecting the reciprocal nature of monetary relations. Just as one economy cannot be in deficit without others being in surplus, so resources cannot be reallocated in one without equivalent and offsetting reallocations elsewhere. [...] once the equilibrium is restored, the deficit country will unavoidably suffer real economic loss, which will persist indefinitely. This is the continuing cost of adjustment.” (COHEN, 2004 p. 35)

dólar é um exemplo, posto que o Estado que a emite possui uma grande influência além de suas fronteiras e uma grande quantidade de reserva de dólar além de suas fronteiras.

Temos, então, dois âmbitos de análise, o âmbito externo, marcado pela influência e o âmbito interno, relacionado à autonomia estatal. Existem quatro principais benefícios, desde políticos até econômicos, em ser o país emissor da moeda utilizada internacionalmente:

1. A Senhoriagem, definido pelo aumento do valor nominal da moeda se comparado com o seu custo de produção. No sistema internacional, isso é caracterizado como sendo a substituição de ativos de reserva fiduciária (como os Direitos Especiais de Saque), ou de dólares por ouro, o que geraria um ganho social substancial na forma de senhoriagem. Temos então que o emissor da moeda usada como ativo de reserva internacional obterá todos os ganhos da senhoriagem, a não ser que fossem pagos juros sobre as reservas (WRAY, 2002).
2. A flexibilidade econômica, é vista como uma forma de expressar a autonomia de um país, uma vez que a possibilidade de financiar os déficits da balança de pagamentos com a própria moeda facilita para que os governantes alcancem objetivos internos e externos.
3. Reputação, que embora seja simbólica, e leva o país emissor a uma posição de proeminência no sistema internacional, usufruindo status e prestígio, e podendo exercer o que os cientistas políticos chamam de *soft power*.
4. Por fim, mas não menos importante está a influência, visto que uma posição privilegiada na hierarquia das moedas faz com que o Estado possa exercer maior influência sobre os demais países, uma vez que controla o acesso aos recursos financeiros. Essa poderia ser uma forma do país exercer *hard power*. (COHEN, 2011)

A partir dos pontos acima citados podemos observar que o país emissor da moeda internacional possui diversos benefícios tanto no campo interno (relacionado à autonomia estatal), como a flexibilidade econômica através da possibilidade de financiar os déficits com sua própria moeda e a Senhoriagem através dos ganhos econômicos e sociais, quanto no âmbito externo (relacionado à influência do Estado), no qual podemos destacar o aumento da influência em decorrência do poder de controle sobre os recursos financeiros e a reputação com o aumento do seu *soft power*.

2.3. A MOEDA E A INFLAÇÃO

Apesar de todas essas formas de poder que a moeda pode exercer, existem fatores que, ao influenciar em seu valor, acabam influenciando também em seu poder, como, por exemplo, a inflação. A inflação prejudica imediatamente um dos principais papéis da moeda: a reserva de valor. Em uma economia inflacionada a moeda nacional perde valor diariamente, provocando um descredito por parte dos agentes econômicos. A função unidade de conta é também afetada, considerando que os contratos que são firmados com valores nominais acabam perdendo o seu valor com o tempo. Esse fato afeta diretamente o governo, uma vez que, devido ao processo inflacionário, ele recebe os impostos com valor real, inferior àquele fixado por lei. O meio de troca não é normalmente tão afetado como os outros dois fatores, contudo, grande parte dos Estados que buscam superar a inflação em seus países acabam decidindo por reformas que introduzem uma nova moeda na economia uma vez que a moeda antiga se tornou descreditada.

Além dos efeitos negativos sobre a moeda, quando uma economia se encontra inflacionada temos um aumento contínuo e generalizado do nível de preços da economia; dentre as desvantagens da inflação temos a pior distribuição de renda, que reduz o poder aquisitivo, principalmente, daqueles que possuem rendimentos fixos. Além disso a inflação tem um efeito negativo sobre os investimentos, pois, uma vez que não há possibilidade de prever as taxas futuras de aumento dos preços, a inflação afeta aqueles que não possuem aplicações financeiras pois não tem como se defender da perda de valor aquisitivo de sua renda. (BATHKE, 2004)

Considerando esses efeitos negativos que a inflação tem sobre a economia, especialmente quando a inflação atinge níveis bastante elevados, muitos países buscam, como forma de eliminar a inflação, criar uma nova moeda que tenha mais credibilidade por parte da sociedade. Dentre esses países temos poucos que optam pela utilização de uma moeda que não é emitida pelo seu país para exercer as funções básicas da moeda em seu Estado. Nesse caso, o dólar, por ser a moeda mais reconhecida e aceita internacionalmente, tornou-se a opção mais frequente. O processo de utilização do dólar na economia é conhecido como “dolarização”.

A utilização de uma moeda emitida por outro país, por parte de um país que enfrenta um alto processo inflacionário possui vantagens e desvantagens. Dentre as vantagens podemos destacar a diminuição da inflação à níveis do país emissor (daí a necessidade de escolher uma moeda forte e estável para substituição da moeda nacional). Dentre as desvantagens de utilização de uma moeda que seu país não emite é a limitação de políticas que o país pode adotar em uma situação de crise. O país abre mão da utilização de políticas monetárias como forma de

superação de crise ou até mesmo de políticas cambiais que muitas vezes protegem sua indústria nacional.

Destaca-se que quando um país opta pela dolarização de sua economia, esse, busca utilizar uma moeda que possui um alto grau de autonomia (como o dólar – US\$), contudo, ao optar pela utilização de uma moeda que não emitem, esses países perdem parte de sua autonomia uma vez que não podem mais emitir sua própria moeda. Apesar dos Estados Unidos possuírem um grande poder monetário, ao optar pela dolarização os países não usufruem desses benefícios, pois estão, muitas vezes, relacionados à criação de políticas monetárias e cambiais. Tais benefícios são controlados apenas pelo país emissor da moeda.

3. EXPERIÊNCIAS CONTEMPORÂNEAS

Nesta seção serão abordados os dois casos de dolarização mais enigmáticos da América Latina. Iniciar-se-á com o caso argentino, desde os fatores que levaram o país a optar pela dolarização, até a nova crise econômica que obrigou o governo argentino a abandonar o dólar como moeda oficial do país. Serão abordadas as questões inflacionárias e os problemas monetários decorrentes da dolarização. Assim como no caso da Argentina, abordaremos os aspectos que levaram o Equador a optar pela dolarização. Além disso observar-se-á se houveram melhoras no país após a adoção da nova moeda e as consequências da dolarização para o país.

3.1. O CASO ARGENTINO

A inflação caracteriza-se por um crescimento persistente no nível geral de preços de bens e serviços em uma economia, levando a uma desvalorização na moeda local. Contudo, apenas um aumento de preços não caracteriza inflação, é necessário que seja um aumento no nível geral de preços. Um processo inflacionário no país leva a uma série de consequências negativas para o país e sua população, como a perda de poder aquisitivo, a perda da poupança, aumento da taxa de juros e a perda de competitividade.

Para controlar a inflação, são empregadas uma combinação de políticas monetárias, fiscais e cambiais. Em diversos países e em diversas situações nos deparamos com questões a respeito de qual política cambial, monetária e fiscal seriam mais eficientes para estabilizar a economia interna (principalmente quando estão passando por crises inflacionárias e/ou macroeconômicas) (CAPACLE, LIMA, 2006). Dessa forma, sob a ótica monetária e financeira, a estabilização das economias é um processo complexo, onde passam a existir modalidades operacionais, tais como a mudança da moeda local, a retomada, por parte dos Bancos Centrais do controle da emissão e da criação monetária. Como nenhuma política econômica é neutra, a combinação entre as políticas econômicas utilizadas varia de acordo com a inclinação política de cada governo.

A Argentina passou por um período inflacionário bastante elevado durante toda a década de 1980 e seus níveis mais alarmantes foram obtidos entre os anos de 1989 e 1990. Com o objetivo de entender a crise financeira que se desenrolou no país no final da década de 1980 e início de 1990 e entender os níveis tão elevados de inflação da época, faz-se necessário, primeiramente, entender o que ocorreu no país no final da década de 1970 e durante a década

de 1980. Cabe aqui destacar que a crise inflacionária que se desencadeou na Argentina levou a criação do Plano Cavallo, que dolarizou a economia do país, como será explicado a seguir.

Segundo Rivas (1997), a Lei de Entidades Financeiras foi criada em 1977 com o objetivo de ampliar as opções das atividades financeiras (desregulamentação bancária), em especial dos bancos, sendo até hoje, o principal marco regulatório do Sistema Financeiro Argentino (SFA). Além disso, ocorreu o aumento da concentração bancária com o objetivo de facilitar a exploração de economias de escala no setor bancário. Contudo, a lei de entidades financeiras, juntamente com o aumento da concentração bancária, trouxeram sérias consequências ao país.

Em 1978, com o processo de liberalização, e com a abertura financeira ampliada, gradativamente iniciou-se o processo de entrada de capital estrangeiro no país, que passou a ser gradativamente menos restrita, levando a um enorme incremento da entrada de capital externo no país. (HERMANN, 2001).

A abertura financeira tinha como objetivo aperfeiçoar a intermediação financeira entre poupadores e investidores a nível global, isso permitiria a canalização da poupança externa para os países que possuem insuficiência de capital (PAINCEIRA e CARCANHOLO, 2002). Contudo, apesar dos resultados positivos esperados, a Lei de Entidades gerou uma grande expansão de crédito (tanto para os bancos, quanto para as autoridades monetárias), o que acabou dificultando a avaliação e controle de riscos dos empréstimos e gerou uma grande inadimplência no país (HERMANN, 2001).

Cabe aqui ressaltar que inicialmente houve êxito nos resultados decorrentes da dolarização, que mostraram a captação externa e o crédito doméstico fortemente estimulados. Todavia, tanto por fatores ligados ao mercado internacional (como o aumento do valor do barril do petróleo – decorrente da crise do petróleo do ano de 1979), quanto à fatores internos (ligados à política macroeconômica e financeira doméstica – resultado da grande inadimplência sobre a dívida bancária, que levou a perda sistemática dos depósitos e crise bancária de liquidez no país), fizeram com que o país sofresse uma crise bancária entre 1980 a 1982. Essa crise bancária levou à retração das atividades financeiras por uma década, gerando um processo de hiperinflação entre 1989 e 1990, até a estabilização atingida através da criação do Plano de Conversibilidade de 1991 (HERMANN, 2001).

A crise bancária argentina tem suas raízes na década de 1970, com o fim das taxas de câmbio fixas, um dos pilares do sistema de Bretton Woods, bem como o aumento do preço do petróleo. No início dos anos 1980, a crise se agrava a partir de uma grande diminuição do preço das commodities (principais itens de exportação dos países da América Latina e da África),

juntamente com o aumento da taxa de juros dos Estados Unidos. A alta da taxa de juros agrava a dívida externa dos países em desenvolvimento, ao mesmo tempo que a redução das exportações reduz a entrada de dólares necessários para pagar a dívida externa crescente. Aliado ao aumento da taxa de juros dos Estado Unidos e o aumento do preço do petróleo, a rápida expansão do crédito doméstico (resultado da desregulamentação bancária) levou a um grande aumento da inadimplência e a consequente diminuição dos depósitos. Esse movimento levou o sistema bancário argentino a uma grande crise de liquidez iniciada em 1980.

A crise bancária argentina foi detonada em 1980 pela falência de um grande banco do país, o Banco de Intercâmbio Regional. O fechamento desse banco levou a liquidação ou à intervenção do Banco Central da Argentina em cerca de 70 outras instituições (ALVES; VIEIRA, 2011).

Frenkel & Fanelli (1987) *apud Pereira* (2013) cita que durante a década de 80 houve uma grande dificuldade para a Argentina manter o necessário nível de crédito externo para sustentar seu déficit fiscal, de aproximadamente 8% sem aumentar os juros. Caso o país optasse por aumentar a taxa de juros, criaria um efeito recessivo uma vez que os investimentos seriam reduzidos drasticamente. O governo argentino optou por manter a taxa de juros baixa para evitar a recessão, mas com isso gerou um desequilíbrio no setor financeiro. A manutenção da taxa de juros baixa resultou também numa diminuição da poupança, uma vez que a baixa taxa de juros gerou uma menor remuneração do capital. A diminuição da poupança, por sua vez, reduziu os investimentos nacionais. Buscando a proteção, os agentes econômicos passaram a comprar dólares e mantê-los em casa, como uma forma de “poupança” e de proteção contra as altas inflacionárias do país (PEREIRA, 2013).

A manutenção da taxa de juros baixa gerou uma desconfiança da população em relação ao governo, uma vez que as expectativas dos agentes econômicos eram as de que essa taxa não poderia ser mantida por muito tempo, o que aumentou as desconfianças em relação ao ambiente econômico e político do país, assim como a busca por proteção em relação aos eventos do futuro através da poupança em dólar. A partir desse cenário a moeda argentina perdia sua credibilidade através da perda de sua função de reserva de valor, o que levou a utilização do dólar na Argentina extraoficialmente.

O quadro econômico da Argentina na década de 1980 era bastante difícil e a situação foi agravada pelo grande desequilíbrio macroeconômico, caracterizado pelo desajuste fiscal, aceleração da inflação e deterioração das expectativas inflacionárias graças às diversas tentativas frustradas de estabilização da economia – os choques heterodoxos (Plano Austral, 1985; e Primavera, 1988) e choques decorrentes do ajuste fiscal-monetário (Plano Bung Born,

1989; e Bonex, 1989)⁹. A debilidade econômica da década, principalmente pela grande alta da inflação foi o que levou o país a adotar o Plano de Conversibilidade¹⁰.

Diversos planos foram colocados em prática com o objetivo de estabilizar a economia argentina, dentre eles temos o Plano Austral, instaurado em junho de 1985, buscava acabar com a indexação¹¹ da economia, contudo, o plano levou o país à grande alta inflacionária e a consequente dolarização da economia¹² (PEREIRA,2013).

O Plano Cavallo foi instituído em 1991 e teve como medida principal para combater a inflação, a dolarização da economia argentina. O termo dolarização pode apresentar dois sentidos, o primeiro, baseado na tendência espontânea dos agentes econômicos de substituir a moeda nacional pelo dólar, em decorrência de um período de elevada inflação, e o segundo, baseia-se na utilização da moeda estrangeira como ponto de referência de um programa de estabilização macroeconômica (BATISTA, 2000).

O Plano Cavallo, 1991, e a consequente dolarização da Argentina gerou alguns resultados positivos para o país nos primeiros anos de sua utilização. O Plano Cavallo foi baseado em uma reforma monetária aliada a uma redução do déficit fiscal, através da extinção de diversos subsídios, privatização de empresas estatais e a reestruturação do sistema de impostos, seguridade social e do setor financeiro. No lugar do congelamento dos preços, ou da criação de um indexador, foi implementada uma dolarização na economia que fixava o câmbio em 10.000 austrais para 1 dólar. O austral foi então substituído pelo Peso Argentino na mesma proporção, fazendo com que a paridade entre o dólar e a nova moeda (o peso argentino) fosse de 1 para 1 (PEREIRA, 2013), conforme gráfico 1:

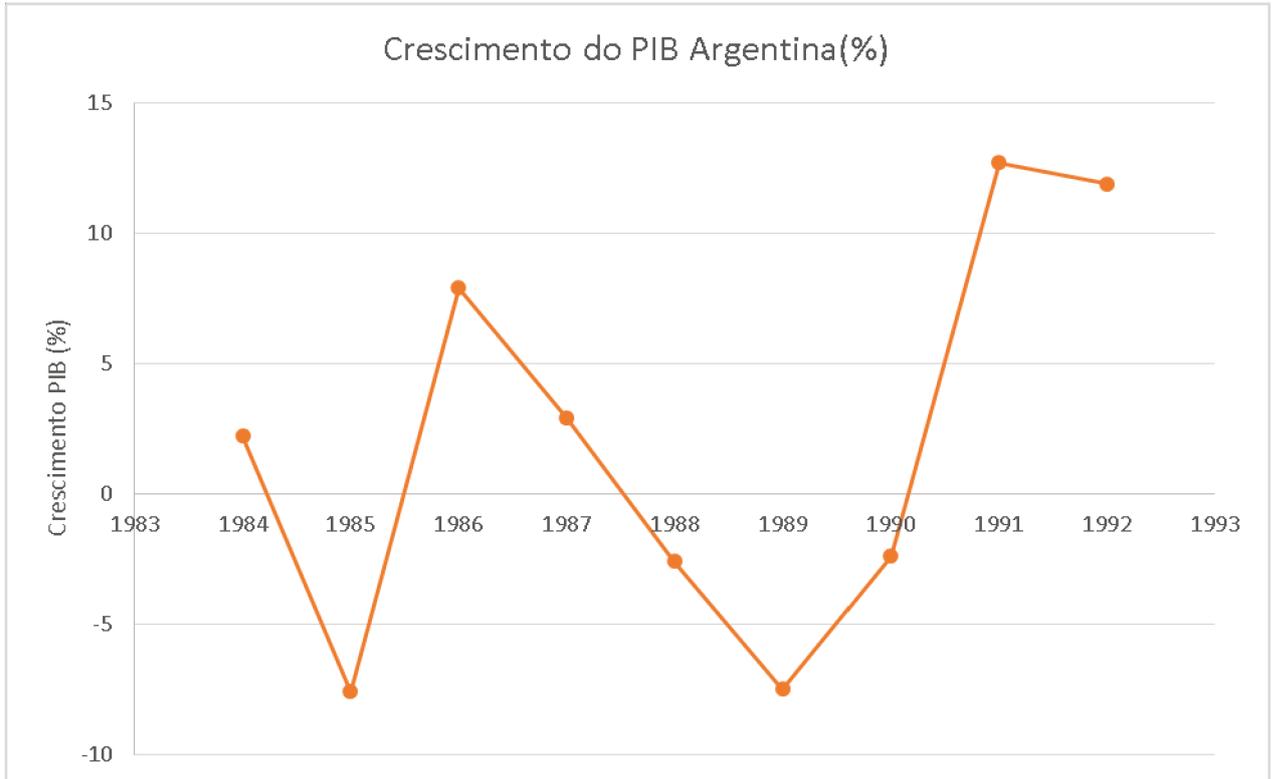
Gráfico 1: Crescimento do PIB Argentino (%)

⁹ Cabe aqui uma comparação com o cenário brasileiro que também sofria com as questões relacionadas à crise da dívida e desequilíbrio macroeconômico, enquanto o Brasil adotou um sistema de indexação de ativos, a Argentina passou por um processo de *desmonetização* e dolarização informal. (STUARDT; HERMANN, 2001)

¹⁰ O Plano de Conversibilidade é conhecido por Lei de Conversibilidade ou Plano Cavallo, em homenagem ao então Ministro da Economia da Argentina, Domingo Cavallo; o plano foi aprovado pelo Congresso do país apenas no ano de 1991 e foi o responsável pela dolarização da economia argentina.

¹¹ A indexação, em conjunturas inflacionárias, representa a correção dos valores reais de alugueis, salários e demais preços da economia, contudo, em uma economia indexada tem-se a indexação (correção) automática dos preços, o que gera uma realimentação da inflação e seu consequente aumento.

¹² O Plano Austral tinha como objetivo a redução da pressão que a demanda exercia sobre os preços e, consequentemente, a desindexação da economia. O plano tem como principais características o congelamento de preços, salários e tarifas, a fixação da taxa de câmbio e a realização de um ajuste fiscal que tinha como objetivo a redução do déficit público. O Plano Austral foi bastante eficiente no controle imediato da inflação, na redução do déficit público, na estabilização da economia e no crescimento do PIB, como pode ser observado no gráfico 1. Entretanto com o início da fase de flexibilização de preços, houve desvalorização do austral em relação ao dólar e a consequente volta gradual da inflação (PEREIRA, 2013)



Fonte: WorldBank. Elaborado pelo autor

O caso da dolarização argentina se iniciou com a tendência espontânea dos agentes econômicos em manter parte de sua poupança em dólares (como forma de se proteger da perda de valor da moeda nacional). Com a lei de conversibilidade a moeda estrangeira passa a ser utilizada como referência oficial para estabilização da moeda.

O plano Cavallo, ou Lei de Conversibilidade baseava-se na adaptação e atualização da antiga legislação monetária argentina dos tempos do padrão-ouro¹³. Para isso o dólar funcionaria como o ouro, servindo como lastro para a moeda, mas também podendo ser utilizado como meio de pagamento interno, em paralelo com a moeda nacional. É importante destacar que essas regras não eram apenas decisões anunciadas pelo governo, mas eram baseadas em compromissos estabelecidos em lei (BATISTA, 2000). A lei de Conversibilidade tinha como objetivo conquistar a confiança da população e dos investidores internacionais na moeda do país, que, a partir de então, tornava-se lastreada pelo dólar (PEREIRA, 2013).

No entanto, ter a moeda nacional lastreada em dólares só é possível se houver um fluxo de entrada de dólares no país que seja contínuo em expansão. Foi a adoção de políticas

¹³ O padrão-ouro significou a adoção de um regime cambial fixo por grande parte dos países. Os países se comprometiam a fixar o valor de sua moeda em relação a uma quantidade de ouro. O padrão ouro é baseado em três princípios ou regras: a inter-conversibilidade entre a moeda doméstica e do ouro, liberdade dos cidadãos de importar e exportar ouro e regras relacionadas a quantidade de dinheiro em circulação e a quantidade de ouro em estoque. A compra e venda de ouro tinha como objetivo manter essa relação fixa. Ou seja, para que um país pudesse emitir mais papel moeda era necessário que adquirisse o valor equivalente em ouro. (GONTIJO, 2011)

neoliberais, nos anos 1990, que permitiram uma maior entrada de capitais externos no país, permitindo, portanto, a utilização do dólar como moeda para circulação no país. (CEPAL, 2006). As políticas neoliberais defendem a não participação do Estado na economia, articulando os elementos do discurso liberal (liberdade econômica e não intervenção política) (MOTTA, 2001). Essa não intervenção do Estado na economia possibilita o ingresso de capitais – uma vez que as empresas estatais foram privatizadas e houve uma grande desnacionalização no país – e, conseqüentemente, permite a dolarização do país.

Segundo cita Batista (2002) entre 1991 e 2001 o país instituiu o *currency board* (conselho da moeda – autoridade monetária responsável por manter a paridade cambial em relação a uma moeda estrangeira) recomendado, particularmente, para países que experimentaram crises monetárias agudas e prolongadas. O *currency Board* é um método de administração monetária que só permite a emissão de moeda local se o país possuir reservas iguais ou superiores da moeda lastro, no caso do dólar.

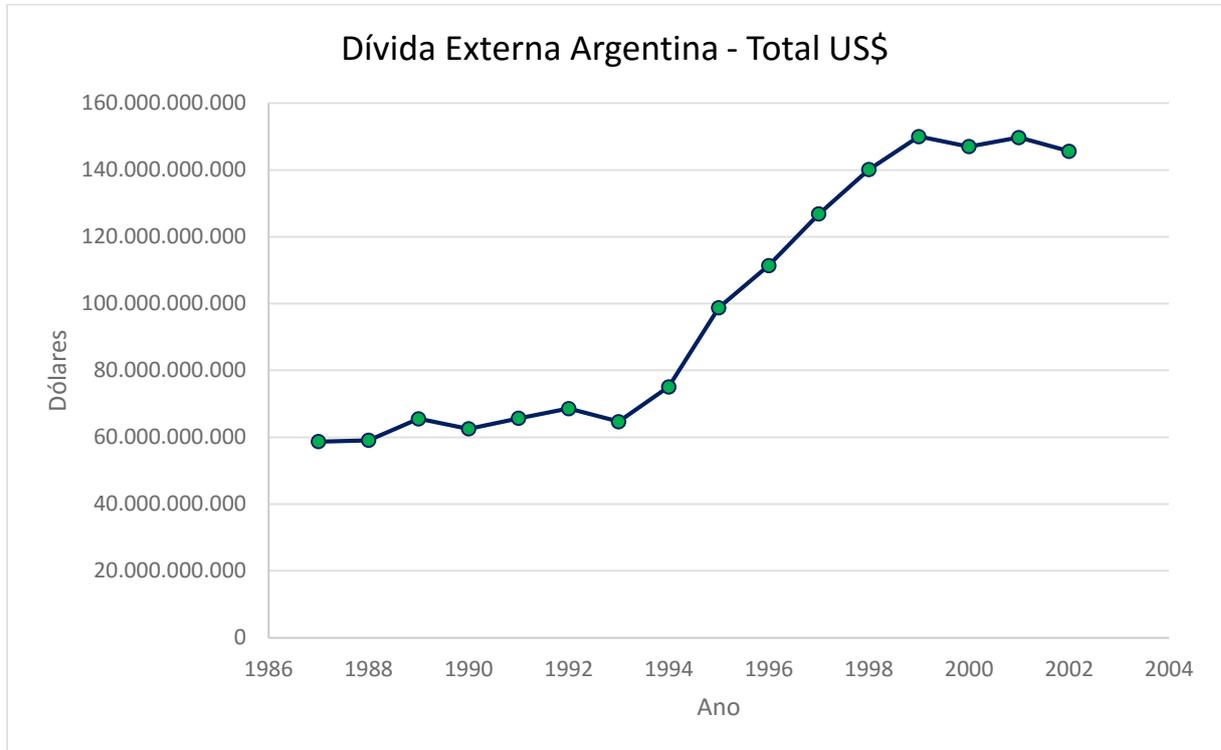
O *currency board* não faz política monetária e, portanto, evita o financiamento por meio de inflação monetária. Diferente do papel do Banco Central, que através de suas políticas monetárias (emissão inorgânica de moeda) pode gerar um grande aumento da inflação, no *currency board* temos a emissão de moeda apenas com a entrada de dólares o país, assim como a contração de Pesos quando há uma diminuição de oferta de dólares no país. Esse último sistema não gera nenhum tipo de inflação no país. O sistema é implementado quando se quer adotar uma “âncora cambial” e torna a moeda do país como um substituto da moeda estrangeira. O *currency board* e a lei de conversibilidade (ou Plano Cavallo), foram responsáveis pela fixação a taxa de câmbio entre o austral e o dólar, à razão 10.000:1. O austral seria substituído, no ano seguinte, pelo Peso conversível seguindo a relação 1:1.

Batista (2002) argumenta que a lei de conversibilidade argentina pode ser vista como "declaração de dependência monetária", que, em nome do combate à inflação, pregava-se a doutrina da subordinação nacional a uma moeda forte e confiável, desconsiderando as conseqüências graves que poderiam advir do abandono da autonomia monetária e cambial.

Inicialmente, essas mudanças mostraram-se bastante favoráveis para a economia argentina, que apresentou uma forte recuperação de suas atividades até meados da década de 1990. Essa recuperação foi resultado tanto da estabilização dos preços, obtida a partir da estabilização dos preços alcançada pelo Plano de Conversibilidade, e do contexto favorável em termos de liquidez internacional entre as décadas de 1980 e início de 1990. (STUART; HERMANN, 2001). Apesar da recuperação das atividades da Argentina, inicialmente, podemos observar através do gráfico 2, que a dívida externa do país sofreu um grande aumento a partir

do início da dolarização, atingindo seu ápice no ano de 1999, mas se mantendo bastante alta até 2002, ano em que a paridade fixa entre o dólar e o peso foi extinguida.

Gráfico 2 – Dívida externa Argentina – Total US\$



Fonte: Worldbank. Elaborado pelo autor.

A liquidez internacional num sistema de *currency board* desempenha um papel fundamental pois, em um regime de câmbio estritamente fixo e de política monetária passiva, o superávit na balança de pagamentos permite a elevação do crédito interno e o consequente aquecimento da economia. (ROQUE 2013)

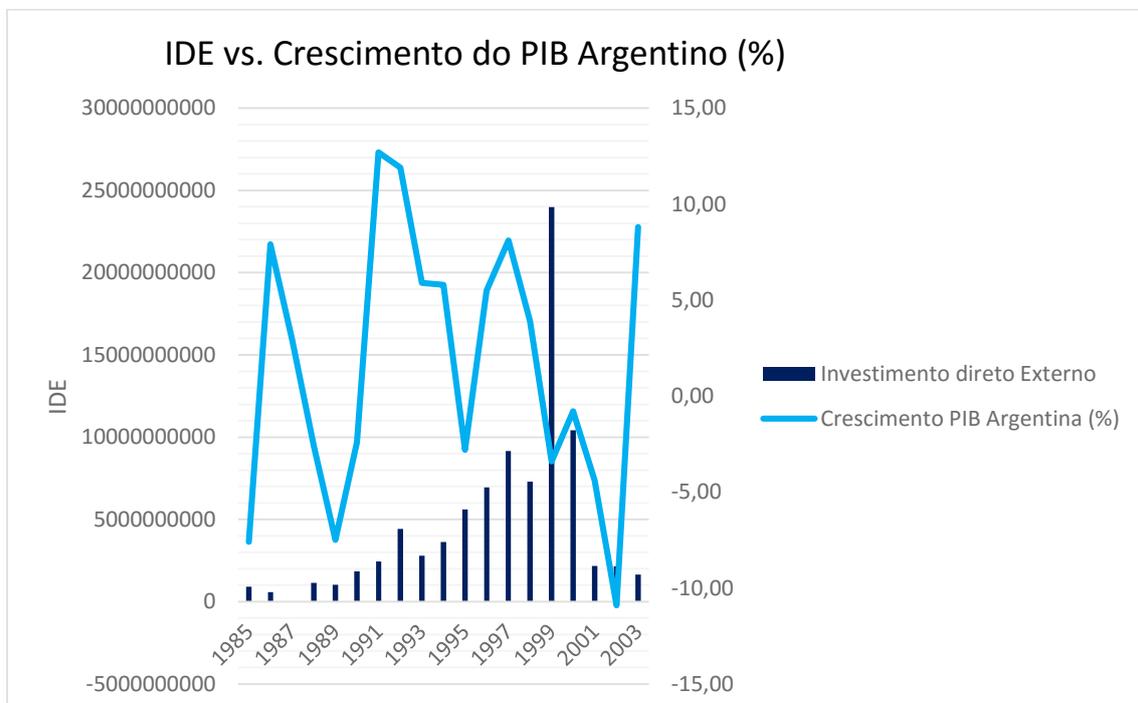
A paridade do peso com o dólar impedia também a utilização da emissão monetária como forma de financiar o déficit do governo, assim como a adoção de uma política monetária autônoma. No entanto, os resultados para a estabilização da inflação foram bastante positivos (PEREIRA, 2013). Para Pereira (2013), a economia argentina passou a ser financiada fortemente pelo capital externo, ou seja, grande parte da sua alta dívida era endividamento externo. Havia uma grande necessidade, por parte da Argentina, de investimentos externos no país (que permitiam a entrada de dólares) e o consequente aquecimento da economia. Em busca de entrada de capitais, o país buscou financiamentos que levaram ao aumento da sua dívida externa.

Quando ocorreu uma reversão no cenário internacional, a partir de 1994, devido ao crescimento na taxa de juros nos Estados Unidos, o México enfrentou uma série crise cambial, levando a uma considerável redução do fluxo de capitais para países emergentes, conhecido

“efeito tequila”. A diminuição do fluxo de capitais a esses países levou a uma série de problemas em diversos países, dentre eles a Argentina, Brasil, Rússia e Coréia do Sul. Apesar de o problema ter atingido vários países, na Argentina era mais sério, visto que o país estava muito mais vulnerável às políticas aplicadas pelos Estados Unidos. O aumento da taxa de juros norte-americana, aliado com a menor inflação do mesmo se comparado com a Argentina tornou os produtos dos Estados Unidos mais baratos, dificultando a exportação dos produtos argentinos e uma menor entrada de dólares no país (PEREIRA, 2013).

Através do gráfico 3 podemos observar que entre os anos de 1989 e 1990 ano a Argentina enfrentou por uma grande crise econômica. Após a adoção da dolarização no país, entre 1991 e 1994, o país passa por uma fase de crescimento, chegando a uma média de 7% entre os anos de 1991 e 1994. Verifica-se, também, o grande impacto do efeito tequila na economia do país com uma queda brusca no Produto Interno Bruto (PIB) no ano de 1995 e a grande recessão que o país passou quando o país teve de abandonar a dolarização entre os anos de 2001 e 2002. Em relação ao investimento direto externo, temos um aumento a partir da dolarização do país e podemos ver uma queda brusca no ano 2000, uma vez que o país já começava a demonstrar as dificuldades decorrentes da opção pela dolarização no país.

Gráfico 3: IDE VS. Crescimento do PIB Argentino (%)



Fonte: WorldBank. Elaborado pelo autor

Segundo Daniel Frank (2004), a política fiscal argentina foi um dos fatores principais que levou ao fim do *currency board* uma vez que a disciplina orçamentária do país era fraca, isso aliado ao ambiente internacional de financiamento desfavorável foram os principais fatores

que levaram o país ao colapso. A Argentina sempre foi conhecida por um fraco procedimento de cobrança de impostos. Outro fator importante é a estrutura federal do país que dificultava a contenção de gastos a nível provincial¹⁴. Esse aumento de gastos foi possível graças ao papel dos bancos públicos e bancos provinciais que levou a uma aceleração das privatizações a partir de 1994. Esse contexto levou a um aumento da dívida pública argentina e fez com que o presidente argentino, no ano de 2000, Fernando de la Rúa, aumentasse os impostos.

A baixa disciplina fiscal, aliada a diminuição da entrada de capital no país (em decorrência do efeito tequila, 1995, e da crise russa, 1998), ao grande aumento do endividamento a nível provincial (que era assumida pelo governo nacional da Argentina) e o aumento dos gastos incentivados pela eleição presidencial no país em 1999. Esses fatores levaram o país a um novo quadro de crise e o país precisou recorrer à ajuda internacional (FMI e Banco Mundial), no ano de 2001, bem como a contração da demanda interna. É importante ressaltar que antes da ajuda do FMI ao país, o Fundo apoiou o aumento dos impostos no ano de 2000, esse aumento nos impostos impediu a recuperação do país e minando a confiança dos investidores (FRANK, 2004).

Batista (1993) afirma que as medidas de dolarização são de difícil reversão. Quando os agentes econômicos se habituam a utilizar uma moeda estrangeira mais estável, torna-se muito difícil fazer com que os mesmos passem a arcar com os custos associados à mudança da unidade monetária local. Isso explica os motivos pelos quais a possibilidade de “desdolarização” da economia argentina nem ao menos foi cogitada na crise de 1994.

Ainda segundo Batista (1993), apesar do crescimento e sucesso inicial do Plano Cavallo, no início do ano de 1992 já era possível perceber que a defasagem cambial seria a principal ameaça ao plano, uma vez que a economia argentina estaria vulnerável aos ciclos econômicos típicos das estabilizações econômicas com âncora cambial. Esses ciclos iniciam-se com um período favorável, marcado pela queda da taxa de juros e recuperação dos fluxos de crédito e terminam quando economia emissora da moeda conversível se torna superaquecida e precisa aumentar a taxa de juros. Isso leva o país que optou pela conversibilidade de sua moeda nacional em outra a reduzir a oferta de crédito interno. Contudo, uma economia dependente em recessão necessita de juros mais baixos e da expansão de crédito para aquecer sua economia.

¹⁴ A Argentina é composta de vinte e três províncias e mais a cidade autônoma de Buenos Aires. As províncias são subdivididas em departamentos, exceto Buenos Aires, que se divide em partidos. As províncias são entidades políticas autônomas que tem competência de criar sua própria constituição e lei. Portanto, as províncias possuem todo poder que não é delegado pela constituição nacional. Esse fator torna o controle de gastos em um período de crise de difícil controle.

Esse final do ciclo leva o país dependente a uma grande recessão, associada a crises na balança de pagamentos decorrentes da âncora cambial, e levando o país a uma grande dependência de capitais externos voláteis ou de curto prazo, como ocorrido com a Argentina com início no ano de 1994.

Já em 1999, após as eleições presidenciais na Argentina, na tentativa de reduzir os déficits fiscais do país, foram aumentados os impostos e o país entrou novamente em um quadro recessivo.

Em 2001, o governo congelou os depósitos bancários, similar aos acontecimentos no Brasil durante o governo Collor. Com o congelamento os juros *overnight* apresentaram um aumento de quase 700%, gerando uma grande instabilidade política e econômica no país.

Em 2001 o *currency board* da Argentina entrou em agonia e segundo Batista (2002)

O problema central da dependência monetária reside nas frequentes discrepâncias entre as prioridades e necessidades do país emissor da moeda âncora e as do país emissor da moeda ancorada, ou do país que adota uma moeda estrangeira como moeda (BATISTA 2002, p. 85).

De fato, um país que tem sua economia ancorada numa moeda internacional, a qual não é o emissor, perde sua autonomia de executar política monetária (ou seja, de aumentar ou reduzir a quantidade de moeda em circulação no país), sendo obrigado a subordinar sua política monetária às decisões econômicas do país estrangeiro, emissor da moeda ancorada. No caso argentino, o país adotou o dólar e estava sujeito às políticas monetárias expansivas ou contracionistas adotadas pelo país emissor de acordo com sua necessidade. A estratégia mostrou-se bem-sucedida na Argentina durante o período de expansão da oferta monetária (dólares), por parte dos Estados Unidos. Ao longo desse período, a entrada de dólares na Argentina permitiu uma expansão da oferta de dinheiro, e do crédito nacional, o que levou ao aumento da renda e do produto. No entanto, no momento em que, por problemas econômicos domésticos, os Estados Unidos precisaram adotar uma série de medidas econômicas para a diminuição da inflação e conter o aquecimento da demanda, a reversão da expansão da oferta de dólares tornou-se inevitável.

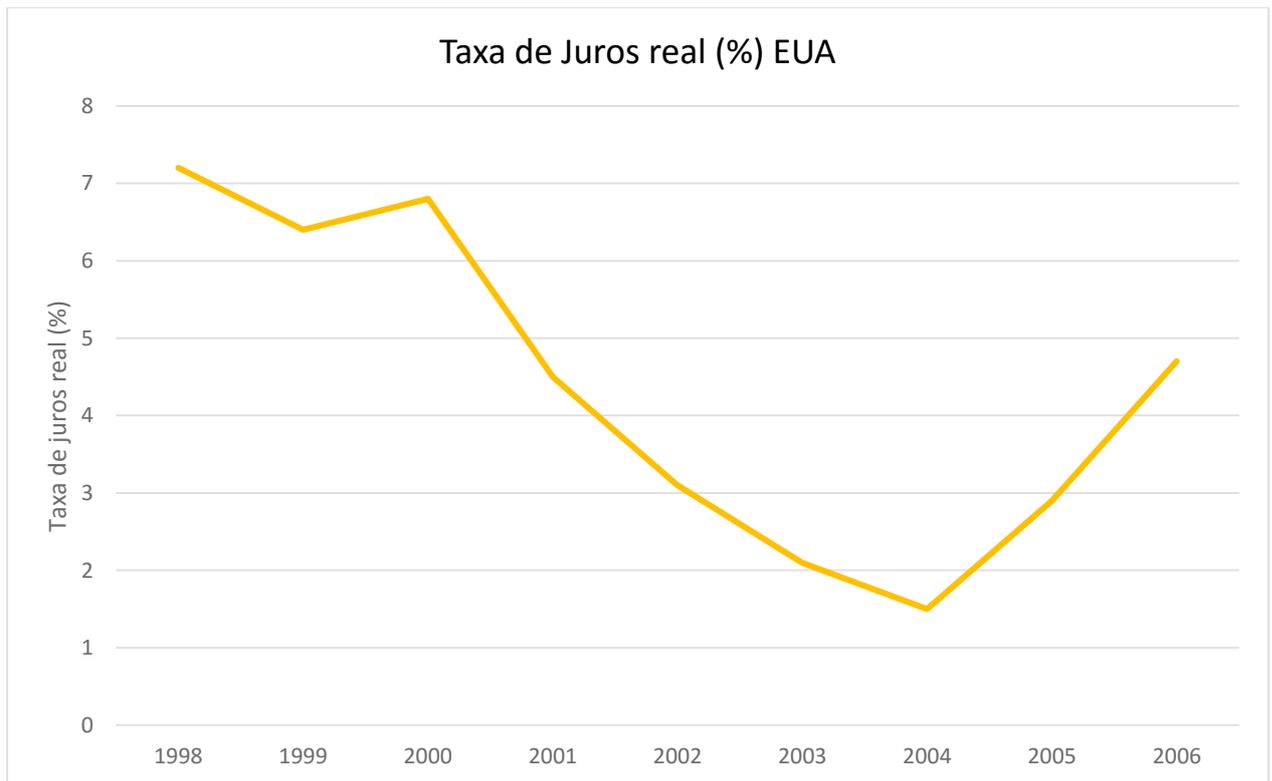
Como visto anteriormente, o dólar encontra-se no patamar mais alto da pirâmide monetária, o que concede aos Estados Unidos uma grande autonomia interna para a execução de suas políticas econômicas domésticas, o que lhes confere poder monetário e político.

Podemos observar através do gráfico 4 – Taxa de Juros Real (%) EUA a baixo que a partir do ano de 2001 os Estados Unidos iniciaram uma política monetária expansiva com a diminuição da taxa de juros o barateamento dos empréstimos levando a um aumento da

quantidade de moeda em circulação. Esse aumento de moeda em circulação favorece o contexto argentino, uma vez que existe mais dólar disponível no mercado e, portanto, mais dólar circulando na Argentina.

Apesar dessa situação aparentemente favorável, no ano de 1999 temos, no Brasil uma grande turbulência financeira que afetou seriamente os investimentos e consumo na Argentina. Além disso, no âmbito interno tínhamos algumas instabilidades políticas internas, uma vez que o então presidente Carlos Saúl Menem desejava se manter no poder por mais um mandato, levando a uma situação política incerta e instável. A situação argentina continuou a se deteriorar, como resultado das instabilidades políticas no país, a Argentina buscou novos financiamentos. Apesar disso, o país teve dificuldade de reagendar sua dívida, foi obrigado a recorrer a criação de obrigações de títulos do governo, fazendo com que seus bancos se tornem cada vez mais vulneráveis aos problemas enfrentados pelo governo central (KAMINSKY, MATI e CHOUEIRI, 2009).

Gráfico 4: Taxa de Juros real (%) EUA



Fonte: WorldBank. Elaborado pelo autor.

Segundo Batista (2002), até o ano 2000, os déficits no balanço de pagamentos em conta corrente permaneceram elevados apesar do aumento dos impostos no ano de 1999, logo após as eleições presidenciais, denotando que o peso estava gravemente sobrevalorizado. O desequilíbrio veio à tona em 2001, e mesmo que a liberalização econômica juntamente com as

privatizações e estratégia de adoção de um regime de câmbio fixo, tenham eliminado a hiperinflação, ainda assim, estas lançaram o país em uma crise econômica, política e social intensa, melhor vista no ano de 2002, quando uma porcentagem superior a 50% da população estava vivendo em condições de pobreza extrema. Ao longo desse ano cresceu a desconfiança em relação ao sistema financeiro argentino, estimulando saques de depósitos e aplicações e à fuga de capitais para o exterior, facilitadas pela conversibilidade da moeda.

Com a utilização das obrigações dos títulos do governo argentino e a instabilidade do governo central, iniciou-se no ano de 2001 uma corrida bancária maciça, acabando com o *currency board*. Em dezembro de 2001 o país anunciou o congelamento dos depósitos, controles cambiais e a moratória da dívida. O regime do *currency board* foi formalmente abandonado em janeiro de 2002 e foi substituído por um sistema de taxa de câmbio duplo.

O resultado dessa reforma foi a queda do peso em mais de 50% do seu valor em relação ao dólar, o que teve efeitos problemáticos, como o impacto sobre a taxa de inflação e um quadro de descontrole inflacionário faria ressurgir imediatamente propostas de dolarização total da economia argentina. O processo ocorrido no ano de 2001 levou à renúncia do presidente Argentino, bem como, levou o governo a declarar calote da sua dívida. Em 2002 o país abandonou o *currency board*, unificou as taxas de câmbio e declarou moratória sobre sua dívida.

Quando abordado a reforma de 2002 na Argentina, Batista (2002) cita que:

[...] o governo argentino se dispôs a iniciar uma reforma abrangente e a desmontar o regime anterior. A crise era, na origem, uma crise monetária. Ela demandava, portanto, uma solução monetária nada mais nada menos do que a completa refundação do sistema monetário e cambial do país (BATISTA, 2002, p. 91).

Observamos, então, que apesar do sucesso inicial do plano Cavallo, a crise que o plano desencadeou a partir da segunda metade da década de 1990 teve graves consequências para a economia argentina. O plano necessitava de uma estratégia de saída, o que não existiu, e falhou ao não calcular os custos políticos do controle fiscal, uma vez que o *currency board* impõe algumas restrições quanto à adoção de políticas que tem como objetivo estabilizar algum choque que a economia venha sofrer.

É importante ressaltar também que a dolarização traz problemas relacionados a perda de autonomia na condução da política econômica. Esse problema surge da renúncia da possibilidade de praticar suas próprias políticas monetárias e cambiais. A liquidez da moeda dentro do país passa a ser subordinada às necessidades de liquidez do país emissor da moeda, havendo momentos favoráveis e desfavoráveis ao país que ancorou a sua moeda. Com a

dolarização tem-se também a perda da *seigniorage*, o que acaba repercutindo no poder político/influência do país no âmbito internacional, uma vez que esses ganhos são transferidos ao país que emite a moeda âncora. Batista (2000) comenta que o programa de dolarização consolida a perda de soberania monetária que a própria inflação continuada tende a produzir. (p. 49)

3.2. O CASO EQUATORIANO

Sabe-se que política monetária, juntamente com política fiscal, são os métodos mais comuns para o enfrentamento de problemas inflacionários. No caso do Equador, o monopólio da emissão da moeda no país iniciou no ano de 1927 e, durante algumas décadas, a política monetária atuou sem sobressaltos, servindo como uma forma de amortecedor frente aos choques internacionais que prejudicavam algum setor exportador da economia (ECHEVERRÍA, 2001).

Apesar do início promissor, o Equador começou a enfrentar alguns problemas durante a década de 1980, com a baixa do preço do barril de petróleo (já que o Equador tem importantes reservas de petróleo e grande parte de suas receitas de exportação é resultado da exportação desse bem) e o conseqüente aumento da dívida externa do país, fenômeno que afetou praticamente todos os países da América Latina nessa época. Esses fatores levaram o país, a partir da década de 1980 e durante a década de 1990, a enfrentar um processo de ajuste estrutural, aliado a promoção das exportações. O ajuste estrutural foi resultado de diversas pressões internacionais sobre o governo equatoriano e era definido através das cartas de intenção que delineavam as diretrizes da nova política econômica. O objetivo era gerar superávit no Balanço de Pagamentos de forma a obter dólares para pagar a dívida externa. No total foram criadas nove cartas de intenção para o FMI (Quadro 2) que tinham como objetivo a desvalorização do sucre, a eliminação de subsídios a diminuição dos gastos do governo, o aumento dos impostos, dentre outros. Essas medidas levaram o país a um quadro recessivo ainda maior, uma vez que a diminuição dos gastos do governo e o aumento dos impostos levam a desaceleração da economia e ao aumento do desemprego no país.

Quadro 2: Resumo das Cartas de intenção com o FMI

Resumo das Cartas de intenção com o FMI			
Carta	Data	Governo	Resumo das medidas

1	mar/83	Hurtado	Implantação de mini desvalorizações do sucre, aumento do preço da gasolina, eliminação dos subsídios ao trigo.
2	abr/84	Hurtado	Continuação das desvalorizações do sucre, aumento da tarifa elétrica, elevação dos preços dos derivados de petróleo, aumento da taxa de juros
3	jan/85	Febres Cordero	Ajuste das taxas de serviço público e aumento do preços dos derivados de petróleo.
4	jul/86	Febres Cordero	Melhorar a arrecadação de impostos, desvalorização do sucre e aumento das tarifas de energia elétrica, de passagens aéreas, de água potável e de telefone.
5	dez/87	Febres Cordero	Redução dos gastos do governo, política cambial flexível, elevação das tarifas elétricas.
6	ago/89	Borja	Diminuição dos gastos com programas sociais, aumento dos impostos, fixação das taxas de juros e desvalorização monetária.
7	fev/90	Borja	Ampliação da base para a cobrança de imposto de renda, aumento das tarifas elétricas e telefônicas, ajuste dos preços de derivados de petróleo e desvalorização do sucre.
8	mar/94	Durán Ballén	Nova determinação dos preços de combustíveis, liberalização das taxas de juros e de câmbio, elevação das tarifas elétricas e telefônicas.
9	abr/00	Noboa	Fortalecimento do sistema financeiro, elevação das receitas tributárias, elevação dos preços dos combustíveis.

Fonte: MUÑOZ, 2001.

Durante a década de 1990, o país continuou enfrentando um ambiente de instabilidade política juntamente a conflitos sociais no país. Fato desencadeado pela baixa do preço do petróleo e pelo aumento da dívida externa do país aliado à recessão causada pelas políticas neoliberais. A reforma neoliberal, com incentivo do FMI, a qual teve início nos primeiros anos da década de 1990, permitiu que uma grande quantidade de produtos industrializados entrasse

no país, fazendo com que as importações do Equador superassem, em grande medida, suas exportações, pois, ao mesmo tempo que os países desenvolvidos lutavam para a abertura comercial dos países em desenvolvimento, fechavam suas economias por meio de barreiras comerciais. Esse grande aumento das importações levou a um déficit comercial, que somado ao saldo negativo da balança de serviços (resultado dos juros e da dívida externa do país), levou a um grande déficit na conta corrente do país (SALGADO, 2001).

Como resultado das políticas neoliberais adotadas pelo país, temos uma grande entrada de capital externo no Equador. Essa característica pode ser observada em diversos países latino americanos no mesmo período.

No ano de 1992, o Equador adotou uma taxa de câmbio que buscava diminuir a inflação do país. O regime cambial era inicialmente baseado em uma taxa de flutuação suja, contudo, esse regime foi abandonado no ano de 1994 quando o Banco Central do Equador (BCE) anunciou um novo regime cambial de flutuação em bandas que buscava conduzir as expectativas do mercado em direção a uma queda da inflação. O regime cambial de flutuação em bandas não levou o Equador aos resultados esperados e, como consequência, os anos entre 1995 e 1998 foram marcados por diversos ajustes dos parâmetros de flutuação da banda. De fato, no período, as bandas foram ajustadas seis vezes, causando diversos problemas de inconsistência. Essas mudanças constantes na política cambial fizeram com que o BCE não pudesse mais utilizar a taxa de câmbio como uma âncora nominal¹⁵ capaz de garantir a estabilidade dos preços (JACOME, 2004).

A partir do ano de 1995, o Equador passou a sofrer com diversos problemas econômicos, levando a grandes desequilíbrios. Um dos fatores que influenciou no desequilíbrio equatoriano foi o efeito tequila, iniciado no ano de 1995, com a crise da moratória mexicana. O efeito tequila, aliado à crescente instabilidade institucional¹⁶ do Equador, revelaram a dificuldade do governo central e dos bancos equatorianos em preservar a disciplina fiscal e a credibilidade da política monetária do Equador. O Capital externo, que era abundante no início da década,

¹⁵ A âncora nominal é uma restrição que se impõe sobre a política monetária que vincula o nível de preços a um valor específico com o propósito de evitar que o banco central atue de forma a elevar os níveis de inflação. As âncoras nominais mais conhecidas são os agregados monetários, a taxa de câmbio e a inflação. A utilização da taxa de câmbio como âncora nominal baseia-se na ideia de fixação da taxa de câmbio em relação à uma moeda estrangeira que possui histórico de controle inflacionário, buscando que a taxa de inflação doméstica seja próxima àquela verificada no país detentor da moeda que está servindo de âncora. A inflação como âncora nominal é adotada através do regime de metas inflacionárias, não qual, à medida que o banco central anuncia as metas de inflação e consegue mantê-las, começa a desfrutar de credibilidade perante a opinião pública. (SALOMÃO, 2003)

¹⁶ A instabilidade institucional do país foi resultado de quase duas décadas de ajustes econômicos inconsistentes e das consequências desses ajustes que levaram a crise financeira do país. E essa instabilidade foi resultado da baixa do preço do barril de petróleo e pela crise da dívida. (MONTALVO, 2001)

deixou de existir no sistema internacional graças a desconfiança dos investidores internacionais em decorrência da crise mexicana. O efeito tequila juntamente a um aumento de tensões entre o Equador e o Peru, contribuíram para o aumento da instabilidade política dentro do Equador, resultando na inversão do fluxo de capitais. A partir de 1996, a inconsistência das políticas cambiais equatorianas, as consequências do efeito tequila e a instabilidade política do país aumentaram consideravelmente a inflação no Equador, levando-a a tornar-se um processo descontrolado. Apresenta-se, então, um quadro de saída de capitais que levou a estagnação econômica do país, além da deterioração macroeconômica e o aumento da inflação no país (JACOME, 2004).

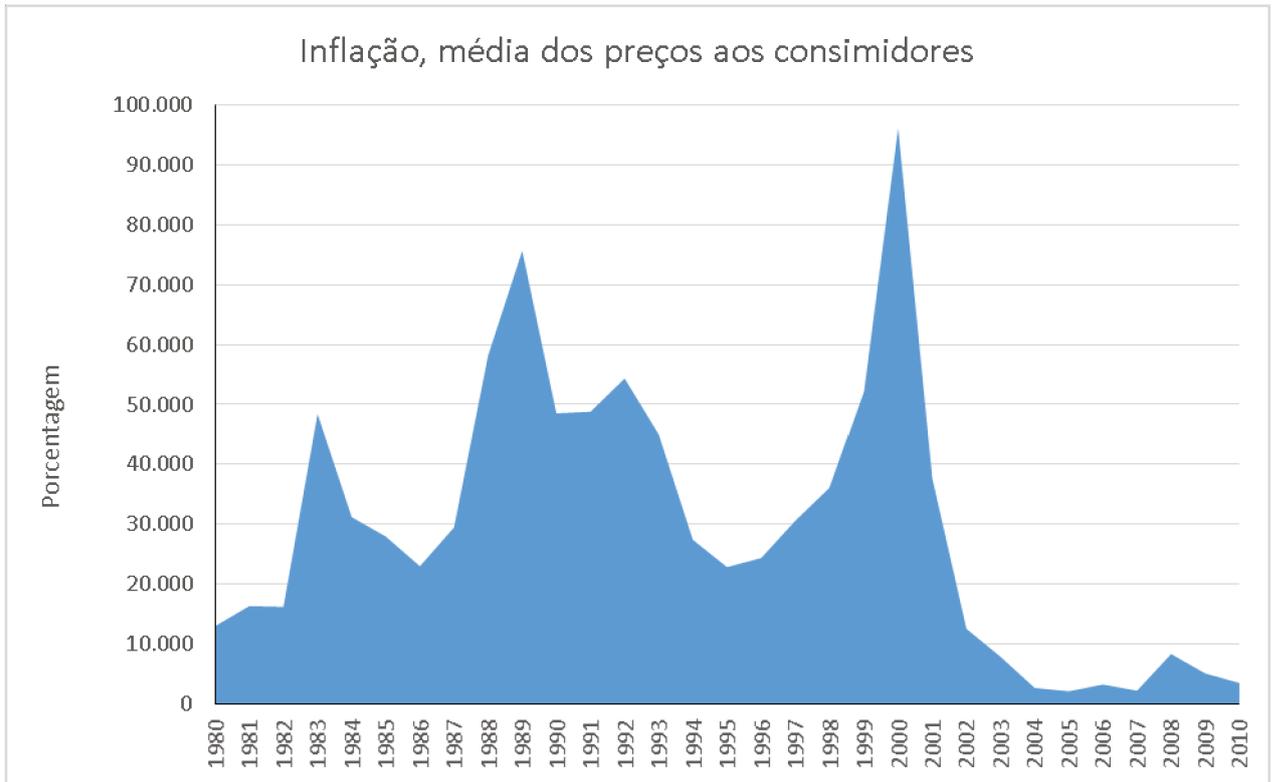
Com a contínua depreciação do sucre, moeda equatoriana, e a aceleração persistente da inflação no país, os mercados e agentes econômicos começaram a perder a confiança nas políticas do Banco Central do Equador (BCE) e deslocaram seus ativos financeiros da moeda local para o dólar. Tal fato desencadeou um processo de dolarização informal da economia. No final do ano de 1997, os depósitos em moeda estrangeira aumentaram substancialmente e mais de 70% das reservas do BCE passaram a ser em dólar (JACOME, 2004).

Foi no contexto da crise asiática, que teve início em 1997, que o Equador entrou em uma espiral descendente, levando o país a uma das maiores crises de sua história. A crise no país era tão grande que afetou os mais diversos setores do país, problemas internacionais (queda do preço do petróleo), problemas naturais (El Niño), políticos (instabilidade e resistência social) e econômicos (ajuste neoliberal e inflação). (ACOSTA, 2001)

Contudo, entre os anos de 1998 e 1999 o país sofreu com uma grande piora econômica em decorrência da queda do preço do barril de petróleo, assim como devido aos estragos causados pelo fenômeno climático “El niño”, o qual prejudicou colheitas, destruiu estradas, pontes e gerou uma estagnação da atividade econômica no país. (VOS; VELASCO; LABASTIDA, 1999).

Como resultado da crise citada anteriormente, entre os anos de 1999 e 2000, ocorreu o fechamento de mais da metade dos bancos do país, o que repercutiu na estabilidade econômica do Equador. A Inflação, que já se apresentava relativamente alta nas décadas de 1980 e 1990 chegou a 96,1% no ano 2000, levando a uma grande instabilidade econômica no país, como pode ser observado no gráfico 5. A situação política do Equador, no final da década de 1990 e início dos anos 2000, era tão turbulenta que, entre os anos de 1997 e 2000, o país teve 5 presidentes, Abdala Jaime Bucaram Ortiz, Fabián Alarcón, Rosalía Arteaga Serrano, Fabián Alarcón e, finalmente, Jamil Mahuad, que se manteve no poder entre os anos de 1998 e 2000.

Gráfico 5: Inflação, média dos preços aos Consumidores

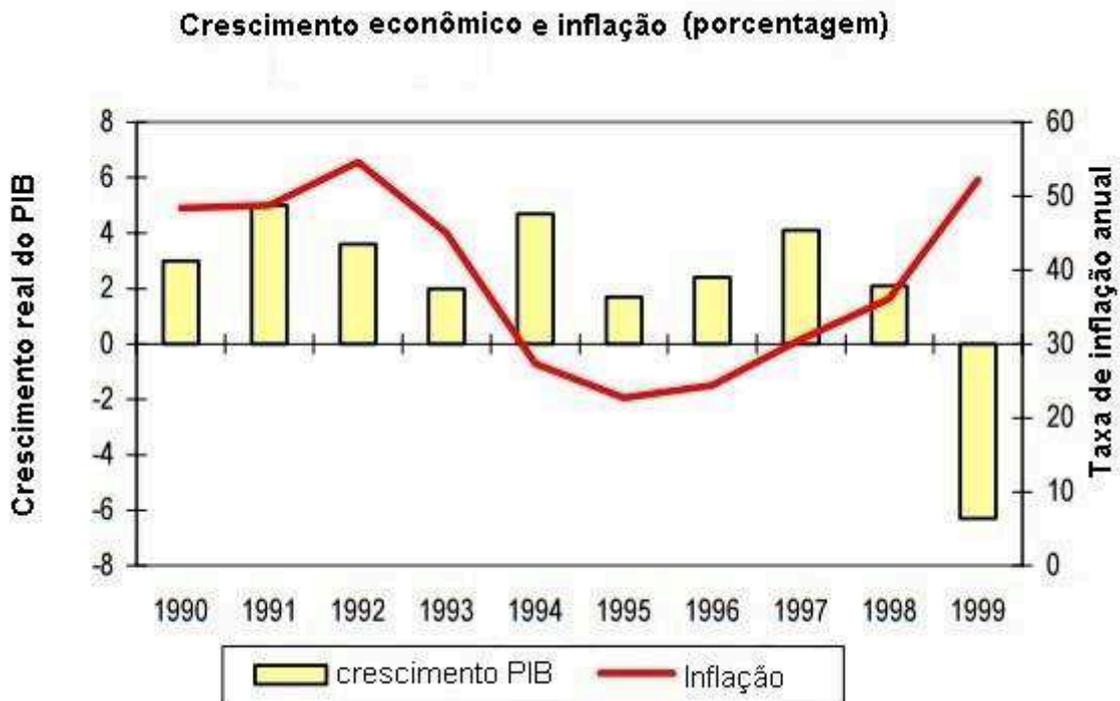


Fonte: WorldBank. Elaborado pelo autor

É importante ressaltar que, embora no ano de 1999 a inflação não tenha alcançado patamares nunca antes vistos, há uma grande diferença entre o nível do crescimento da inflação, que apresentou um grande crescimento dos anos de 1997 a 1999 e o crescimento do PIB que foi negativo em 1999. Se compararmos com o gráfico 6 podemos observar que os problemas inflacionários são ainda piores no ano de 2000, o que mostra que a tendência ao crescimento da inflação se concretizou e a crise financeira (aqui mostrada como o crescimento do PIB) se intensificou no país.

Ainda no ano de 1999, o Equador declarou a moratória da dívida externa, uma vez que era a única opção. Diversos países, que passaram por situação similar, especialmente na América Latina, recorreram a suspensão do pagamento da dívida e em sua grande maioria como resultado de sua incapacidade de pagamento em contraste a criação de uma estratégia alternativa para superação ou retardamento da crise (ACOSTA, 2001).

Gráfico 6: Crescimento econômico e inflação.



Fonte: Jacome, 2004

Echeverria (2001) destaca que na década de 1980, a crise do endividamento externo aliada a baixa do preço do petróleo desencadearam um período de deterioração econômica que atingiu seu ápice no biênio de 1998 e 1999. A política monetária foi utilizada, na época, como um instrumento de proteção da economia nacional em relação ao mercado internacional. Echeverria (2001) realça que as principais funções da política monetária e cambial no período de crise enfrentado pelo Equador foram:

[...] administrar o tipo de câmbio para conceder vantagens aos atores locais (exportadores) em sua lógica de competência no mercado internacional. As políticas de desvalorização (tanto as macro como as mini desvalorizações, instrumentos amplamente utilizados durante as últimas duas décadas para impulsionar as políticas de ajuste da economia), tendiam a garantir a rentabilidade dos exportadores. A utilização da desvalorização como instrumento de política socializou os custos e privatizou os benefícios da economia de exportação;

[...] financiar o déficit público, para melhorar – por via cambial – a disponibilidade de Sucres para atender aos gastos públicos, mas fundamentalmente mediante a emissão monetária inorgânica; também nesse caso as consequências inflacionárias se apresentam como efeitos não desejados do modelo. (ECHEVERRÍA, 2001 p. 19, tradução livre)

Podemos observar então que as políticas monetária e cambial exercem papéis fundamentais em uma economia, e ao optar pela dolarização (oficializada pelo governo equatoriano em janeiro de 2000) o Estado acaba abrindo mão de muitas políticas importantes

como o favorecimento de atores internos (exportadores), através da utilização de um câmbio mais favorável à exportação de produtos nacionais. A política cambial também auxilia no financiamento do déficit público, através da emissão de Sucres de forma inorgânica. Outro benefício que provém das políticas monetárias e cambiais é a sustentação do sistema financeiro, no qual o Estado se torna o “emprestador de última instância” com o objetivo de fornecer liquidez aos bancos e assegurar a disponibilidade dos depósitos. (ECHEVERRIA, 2001)

A emissão monetária inorgânica, citada anteriormente por Echeverria (2001), é caracterizada quando o Banco Central (BC) de um país outorga crédito ao setor público sem o respaldo em outra moeda ou no ouro. A emissão inorgânica, sem lastro, de moeda é vista como um dos grandes causadores ou potencializadores de inflação na economia. Esse tipo de operação, que foi utilizado no Equador, instaurou uma lógica perversa de desvalorização e hiperinflação a partir de 1998, uma vez que o Banco Central Equatoriano passou a emitir moeda sem nenhum lastro e sem nenhuma restrição com o intuito de financiar o déficit público. Essa lógica permitiu transferir os custos para a população na mesma medida que extraia seus recursos, essa política tinha como objetivo favorecer alguns setores econômicos específicos buscando equilibrar a balança fiscal do país.

Um dos cenários que pode exemplificar essa política é a transferência de dinheiro de pequenos poupadores ao sistema financeiro, o que levou a uma queda de 200% dos recursos, através do congelamento dos depósitos no ano de 1999. Esse tipo de gestão da economia foi um dos motivos que levou a dolarização espontânea/informal da economia, na qual os agentes econômicos passaram a utilizar o dólar como moeda oficial uma vez que tinha maior estabilidade se comparada ao sucre, que sofria com o processo inflacionário. A dolarização informal da economia contribuiu para a maior instabilidade e diminuição da legitimidade política do governo Mahuad (ECHEVERRIA, 2001). Cabe aqui uma comparação com o caso argentino, no qual a população também recorreu a dolarização informal/espontânea como forma de fugir dos problemas que as moedas locais apresentavam (inflação e desvalorização).

A dolarização oficial do país, adotada no ano de 2000, tornou-se uma alternativa desesperada para evitar a hiperinflação. Essa operação revelou o poder das elites governantes em impulsionar uma política monetária coerente com a necessidade de estabilizar a economia. A dolarização se apresenta como um mecanismo rígido de estabilização macroeconômica uma vez que elimina definitivamente as expectativas inflacionárias derivadas da desvalorização monetária. A dolarização da economia equatoriana determina uma modificação radical do papel do Estado na gestão da política econômica e na política internacional (ECHEVERRÍA, 2001).

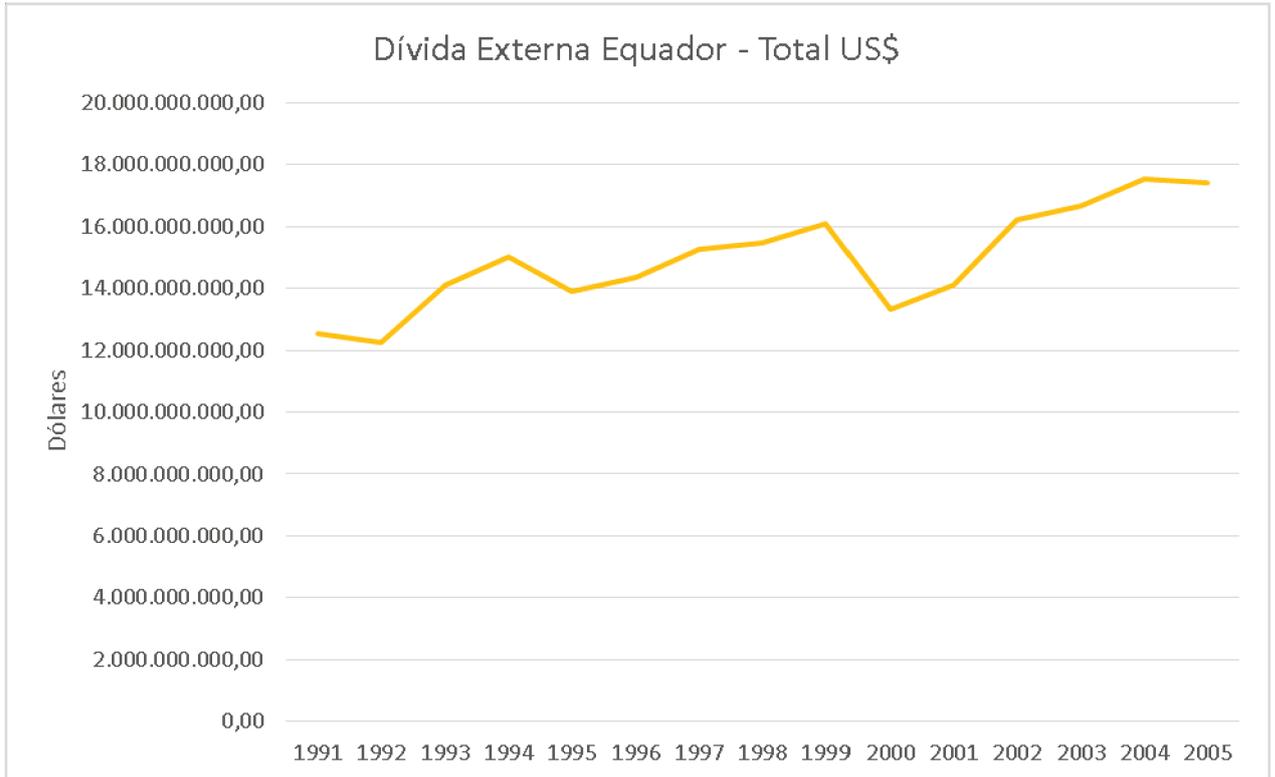
Wilma Salgado (2001) ressalta que o processo de dolarização foi adotado diante de uma profunda crise econômica no país uma vez que estava diante de uma desvalorização cambial incontrolável, chegando a sofrer uma depreciação de 198% no decorrer do ano de 1999. Essa grande desvalorização acabou com a popularidade do presidente Jamil Mahuad, que em janeiro de 2000 anunciou a adoção do dólar como a moeda oficial do Equador. Logo em seguida o Banco Central do Equador (BCE) fixou a taxa de conversão de 25.000:1 entre o sucre e o dólar, respectivamente. O argumento fundamental que justifica a substituição do sucre pelo dólar é de que o Equador contaria com uma moeda estável, o que acabaria com as desvalorizações, reduziria a inflação a níveis norte-americanos, além de baixar a taxa de juros a níveis internacionais

Para conseguir financiar esse déficit era necessário um aumento na entrada de divisas no país, o que ocorreu nos primeiros cinco anos da década de 1990 graças a grande abundância de liquidez internacional. O enrijecimento da política norte americana no final do ano de 1994 levou ao aumento da taxa de juros, desencadeou a crise mexicana e as diversas crises que se seguiram, criando o efeito tequila. O crescimento robusto e sustentado afirmado pelo FMI deu lugar ao crescimento da inflação e crises nos mais diversos países (SALGADO, 2001).

Durante a crise as moedas nacionais de muitos países latino americanos sofreram uma grande desvalorização que não eram resultado de políticas dos governos locais, mas sim em consequência dos desequilíbrios entre os déficits comerciais e a capacidade desses países em ter acesso aos financiamentos dos mercados internacionais. A dolarização foi adotada pelas autoridades no momento que acabaram os instrumentos que o Estado podia recorrer. A dolarização surge com o objetivo de controlar o câmbio sem modificar as reformas estruturais aplicadas. A redução do tamanho do Estado e a diminuição de sua capacidade reguladora limitaram a sua ação de supervisão e controle da economia (SALGADO, 2001).

Podemos observar através do gráfico 7 Dívida Externa Equador – Total US\$ que a dívida externa equatoriana sofreu uma leve retração entre os anos de 1999 e 2000, contudo, voltou a crescer a partir de 2001 com a economia já dolarizada, chegando a superar os valores anteriores como pode ser observado. Em relação à dívida podemos destacar que no ano de 1994 ela representava 86% do total do Produto Interno Bruto (PIB) do país, e no ano 2000 a dívida já representava um total de 117% do total do PIB equatoriano. (BANCO CENTRAL DO EQUADOR)

Gráfico 7: Dívida Externa Equador – Total US\$



Fonte: WorldBank, Elaborado pelo autor

A adoção da dolarização não trouxe os resultados como eram desejados, os desequilíbrios fiscais externos não desapareceram, a inflação também alcançou níveis nunca antes registrados em dezembro do ano 2000, chegando a 91% (ACOSTA, 2001). Aliado a esses problemas, a dolarização equatoriana também gerou um aumento da dívida externa do país gráfico 7. Além disso, temos também a questão da perda de ferramentas utilizadas para a estabilização da economia (moeda nacional como forma de amortecer os choques) e a diminuição do poder do Estado na adoção de políticas monetárias próprias, tornando-os mais vulneráveis à choques internacionais.

A princípio a dolarização se mostra como uma forma eficiente de combater a inflação uma vez que o país que adota o dólar como moeda passa a utilizar a inflação e estabilidade dessa nova moeda, além disso pode-se dizer também que há um aumento de autonomia interna (momentânea) no país que opta pela dolarização já que com a dolarização os ajustes fiscais deixam de ser necessários e o país não precisa enfrentar um grande período de recessão econômica. Ao mesmo tempo temos também uma grande perda de autonomia do Estado em relação ao sistema internacional, e todo o poder é transferido ao país que possui a moeda âncora. É, também, importante ressaltar que a estabilidade e ganhos econômicos que resultam da dolarização ocorrem enquanto as necessidades políticas de ambos os países estão alinhadas, do

contrário o país que opta pela dolarização sofre com as consequências de uma política monetária e cambial que não atende suas necessidades.

4. CONCLUSÃO

O quadro político no qual se encontravam a Argentina e o Equador antes da adoção da dolarização era bastante similar. Em especial a questão inflacionária, a qual levou a população de ambos os países a buscar proteção financeira em uma moeda estrangeira frente as constates desvalorizações do sucre, no Equador e do austral, na Argentina.

No caso da Argentina, o Plano Cavallo surge como uma alternativa aos problemas que vinham sendo enfrentados pelo país, como o desequilíbrio macroeconômico que era um problema desde a década de 1980, o desajuste fiscal, a aceleração da inflação e a deterioração das expectativas inflacionárias. A crise, que vinha se desenrolando durante toda a década de 1980, era agravada a cada plano de superação que fracassava no país, como o plano Austral, 1985, o plano Primavera, 1988° Plano Bung Born 1989 e o Plano Bonex, também de 1989. A cada plano fracassado, a população e os investidores internacionais tornavam-se mais cautelosos e preocupados com a situação.

A dolarização na Argentina, que se iniciou através da iniciativa privada (dolarização espontânea), foi oficializada em março de 1991, e, inicialmente, se mostrou como uma boa alternativa para os problemas que os país vinha enfrentando, levando à queda da inflação no país. Contudo, com as crises internacionais (efeito tequila, 1995, e a crise russa, 1998) o crédito internacional se contraiu e instaurou-se uma saída de capitais do país. A saída de capitais foi extremamente prejudicial pois levou o país a um quadro recessivo, o qual obrigou o país a abandonar a dolarização, no ano de 2002. A partir desse ponto, a Argentina mergulhou em uma crise ainda maior graças ao aumento da dívida externa do país que ocorreu enquanto o Plano Cavallo vigorou.

Assim como na Argentina, o Equador optou pela dolarização enquanto o país passava por uma grande crise bancária, que levou ao fechamento de diversos bancos e ao congelamento dos depósitos. Buscando resolver a questão bancária, o país optou pela emissão inorgânica de moeda, o que levou a uma grande aceleração da inflação no país. Depois de algumas tentativas de estabilizar o país, o presidente Jamil Mahuad optou pela dolarização, em janeiro de 2000, como uma forma de enfrentar a crise político-econômica, diminuir a inflação e reestabelecer a estabilidade no país. Apesar da dolarização oficial do país ocorrer apenas no ano 2000, a população já vinha se utilizando dólar como uma forma de se proteger das constantes desvalorizações do sucre.

Ambos os países, ao optarem pela dolarização, abriram mão de grande parte de sua autonomia na condução de políticas econômicas, tanto monetárias quanto cambiais. Com a

dolarização, ambos os países se tornam vulneráveis a qualquer choque externo que possa ocorrer, e, como renunciaram à possibilidade de praticar suas políticas econômicas, não possuem instrumentos suficientes para a superação de crises.

Outro fator importante decorrente da dolarização é que a liquidez de moeda desses países está totalmente subordinada às necessidades do país emissor da moeda âncora. O país emissor da moeda âncora decide suas políticas e as consequências aos países ancorados podem ser favorável ou não. A Argentina e o Equador, ao optarem pela dolarização, tem uma grande perda, também, de poder político e de influência no âmbito internacional e essa perda é transformada em ganhos e transferidos para os Estados Unidos.

Com a dolarização observa-se um aumento da autonomia interna momentânea, uma vez que o país não tem a necessidade de aplicar políticas impopulares (ajuste fiscal), as quais levam a um período de recessão econômica. Apesar da dolarização se mostrar como um modo eficiente de controlar a inflação, em um primeiro momento, a utilização dessa política acaba gerando a perda de soberania monetária que a própria inflação gera ao país. A estabilidade e ganhos econômicos ocorre, apenas, enquanto as necessidades do país emissor da moeda âncora e do país com moeda ancorada estão alinhados.

REFERÊNCIAS

ACOSTA, Alberto. Dolarización y endeudamiento externo: ¿un matrimonio por interés? In: MARCONI, Salvador R. **Macroeconomía y Economía política en dolarización**. Abya-Yala, 2001.

ACOSTA, Alberto. **Breve História Econômica do Equador**. Brasília: Funag, 2006

ALVARES, Jefferson Siqueira de Brito. **O Fim do “Privilegio Exorbitante”**: comentários a Currency and State Power, de Benjamin J. Cohen. Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central. V. 3, nº 2. Brasília: BCB, Dezembro 2009. Disponível em:

http://works.bepress.com/cgi/viewcontent.cgi?article=1003&context=jefferson_alvares.

Acesso em: 19 novembro 2015.

ALVES, Thaís G. VIEIRA, Flávio V. **Crises Financeiras: Uma Investigação Teórica e Empírica para Argentina, Brasil e México (1970 – 2008)**. IV Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira (AKB). Janeiro 2011.

BATHKE, Juliano. **Da Moeda à Inflação: Uma Análise Empírica da Economia Brasileira a Partir de 1980**. FECILCAM. Campo Mourão: 2004.

BARBOSA, Fernando de Holanda. **Política Monetária: Instrumentos, objetivos e a experiência brasileira**. S.D. Disponível em:

<http://www.fgv.br/professor/fholanda/Arquivo/Polimone.pdf>. Acesso em: 12 julho 2015.

BATISTA, Paulo Nogueira Jr. **Argentina: uma crise paradigmática**. São Paulo: 2002. Estudos Avançados 16.

BATISTA, Paulo Nogueira Jr. **Dolarização: Significado e Consequências**. Revista Econômica, nº 3, junho 2000, pp. 37-62.

BATISTA, Paulo Nogueira Jr. **Dolarização, âncora Cambial e reservas internacionais**. Revista de Economia Política. Vol. 13 nº3. Julho-Setembro 1993.

BBC Brasil. **Quais Países deram mais calotes na história?** 29 junho 2015. Disponível em:

http://www.bbc.com/portuguese/noticias/2015/06/150629_economia_default_lista_hb.

Acesso em: 19 novembro 2015

BELL, Stephany. **The role of the state and the hierarchy of money**. Cambridge Journal of Economics, 25, p.149-163, 2001.

CAPACLE, Vivian Helena; LIMA, Fernando de. **Política Cambial como Instrumento de Estabilização Econômica**. Rev. de Negócios Internacionais, Piracicaba, 4(6):31-37, 2006.

Disponível em: http://www.unimep.br/rni/n6/RNI6_art05.pdf. Acesso em: 25.08.2015.

CEPAL (2006). **Panorama social de América Latina 2006**. Santiago, Chile: Comisión para América Latina y Caribe. Disponível em: <http://www.cepal.org/es/publicaciones/1225-panorama-social-de-america-latina-2006>. Acesso em: 25.08.2015

COHEN, Benjamin J. **Currency and State Power**. Janeiro 2011. Disponível em: http://www.polsci.ucsb.edu/faculty/cohen/working/pdfs/Krasner_Rev_1-11.pdf. Acesso em: 03 novembro 2015.

COHEN, Benjamin J. **The Macrofoundations of Monetary Power**. 2004

COSTA, Getúlio José Moreira da. **Globalização E A Perda Da Identidade Do Estado-Nação**. Monografia de Especialização em Pensamento Político Brasileiro. Departamento de Ciências Sociais. Universidade Federal de Santa Maria. RS. UFSM. Pós-modernidade, Política e Educação. Julho de 2004. Disponível em: <http://www.angelfire.com/sk/holgonsi/getulio.html>. Acesso em: 11 jul. 2015.

CRESPO, Eduardo; CARDOSO, Marcus. **Teoria Estatal da Moeda no Contexto Internacional**. XV encontro da Sociedade Brasileira de Economia Política (SEP) –a Universidade Federal do Maranhão, São Luís –Maranhão, 2010.

ECHEVERRÍA, Julio. Dolarización e institucionalidad política. In: MARCONI, Salvador R. **Macroeconomía y Economía política en dolarización**. Abya- Yala, 2001.

FIORI, José Luís. **Maria da Conceição Tavares e a hegemonia Americana**. Lua Nova: Revista de Cultura e Política, número 50. São Paulo: 2000. Disponível em: http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0102-64452000000200011. Acesso em: 30 outubro 2015.

FRANK, Daniel. **How Currency Boards Collapse – The case of Argentina**. Institute for Foreign and Payments and European Integration, Economics Department, University of Basel. Suíça. Inverno 2004-2005. Disponível em: http://www.tiberian.ch/files/cbrd_arg.pdf. Acesso em: 05 novembro 2015.

GIL, Antônio C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. São Paulo: Atlas. Sexta edição, 2008.

GONTIJO, Cláudio. **Os mecanismos de Funcionamento do “Padrão-Ouro”**: Uma Visão Crítica. Belo Horizonte: UFMG/CEDEPLAR. Textos para discussão nº 435. Julho 2011.

HERMANN, Jennifer. **A Experiência Argentina de Liberalização Financeira nos anos 1990**: Uma análise crítica. Rio de Janeiro: 2001. Disponível em: http://www.ie.ufrj.br/moeda/pdfs/a_experiencia_argentina_de_liberalizacao.pdf. Acesso em: 04 novembro 2015.

JACOME H. Luis I. **The late 1990 Financial Crisis in Ecuador**: Institutional weakness, Fiscal Rigidities, and Financial Dollarization at work. International Monetary Fund (IMF). Janeiro 2004. disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp0412.pdf>. Acesso em: 07 novembro 2015.

KAMINSKY, Graciela. MATI, Amine. CHOUËIRI, Nada. **Thirty Years of Currency Crisis in Argentina**: External Shocks or Domestic Fragility? Economía 18th panel meeting – LACEA. Rio de Janeiro. Outubro 2009. Disponível em: <http://home.gwu.edu/~graciela/HOME-PAGE/RESEARCH-WORK/WORKING-PAPERS/argentina.pdf>. Acesso em: 07 novembro 2015.

LEITE, Gerson Correa. **Dolarização e endividamento externo: a experiência do equador entre 2000-2012**. UFSC. 2013. Disponível em: <http://cnm.ufsc.br/files/2013/09/Monografia-do-Gerson-Leite.pdf>. Acesso em: 11 jul 2015.

LOPES, J; ROSSETTI, J. **Economia Monetária**. 7ª ed. São Paulo: Atlas, 1998.

MARTINS, Aline R. Alves. **Moeda e Estado: A Inclusão do Poder Soberano nas Questões Monetárias**. Brasília: 2014.

MODENESI, André M. **Regimes monetários: teoria e experiência do Real**. Barueri/São Paulo: Manole, 2005.

MONTALVO, Julio Oleas. Del libertinaje financiero a la pérdida del signo monetário: una visión macroeconómica. In: MARCONI, Salvador R. **Macroeconomía y economía política en dolarización**. Abya- Yala, 2001.

MOTTA, Célia Maria da. **Ricos Discursos (e miseráveis efeitos) da Política Neoliberal**. 2001.

MUÑOZ, Pabel. Estudio de caso: La deuda externa y los programas de ajuste estructural impuestos por el FMI y el Banco Mundial. Novembro 2001. Disponível em: <http://www.oid-ido.org/IMG/pdf/PabelMunozEcuador-1.pdf>. Acesso em: 21 novembro 2015.

OLVEIRA, G; PACHECO, M. **Mercado Financeiro: Objetivo e Profissional**. 1ª ed. São Paulo: Fundamento, 2006.

PAINCEIRA, J. P.; CARCANHOLO, M. D. **Abertura financeira e vulnerabilidade externa na América Latina: os impactos sobre Brasil, México e Argentina na década de 90**. ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, 7., Curitiba. Anais... Curitiba, 2002. Disponível em: http://www.ie.ufrj.br/images/pesquisa/publicacoes/discussao/2002/abertura_financeira_e_vulnerabilidade_externa_na_america_latina.pdf. Acesso em: 02 novembro 2015.

PATRÍCIO, Ricardo Jorge Marques, **VOLATILIDADE CAMBIAL E EFEITO NOS MERCADOS, NO CONTEXTO DA CRISE SOBERANA EUROPEIA** Dissertação de Mestrado em Gestão Financeira. Instituto Superior de Gestão. Lisboa. 2013. Disponível em: http://comum.rcaap.pt/bitstream/123456789/7196/1/Disserta%C3%A7%C3%A3o_Ricardo_Patr%C3%ADcio.pdf 31 de Dezembro de 2013. Acesso em: 11 jul. 2015.

PEREIRA, André Rodrigues. **Indexação Da Moeda E “Currency Board”**: Um Estudo Dos Casos Brasileiro E Argentino. Junho de 2013

RAJAN, Ramkishen. KIRAN, Jose. **The US Dollar and the Euro as International Currencies**. Intereconomics. Maio/junho 2006.

RIVAS, Carlos. Reforma al Sistema financiero y regulación de conglomerados financieros em Argentina. In: CEPAL. **Financiamento del desarrollo**. Santiago de Chile: julho 1997. Disponível em:

http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/5270/S9700095_es.pdf?sequence=1.

Acesso em: 05 outubro 2015

ROQUE, Leandro. **Um Pequeno Histórico das Políticas Monetárias do real – e por que estamos em uma sinuca de bico**. Instituto Ludwig von Mises Brasil. Maio 2013. Disponível em: <http://www.mises.org.br/Article.aspx?id=1601>. Acesso em: 05 novembro 2015.

SALGADO, Wilma T. Dolarización y globalización: lecciones de la experiencia ecuatoriana. In: MARCONI, Salvador R. **Macroeconomía y economía política en dolarización**. Abya-Yala, 2001.

SALOMÃO, Miguel. **As âncora nominais e o combate à inflação**. Revista FAE. V.6 nº 1. Curitiba, Janeiro/abril 2003. Disponível em:

http://www.fae.edu/publicacoes/pdf/revista_da_fae/fae_v6_n1/01_miguel.pdf. Acesso em: 21 novembro 2015.

SCHWARTZ, Herman. **In the Dominions of Debt: Historical Perspective on Dependent Development**. New York: Cornell University Press, 1989.

STRANGE, Susan. The politics of international currencies. In **World Politics**. Cambridge University Press. V. 23 n. 2. Janeiro 1971.

STRANGE, Susan. **The Retreat of the State: The diffusion of power in the world economy**. Cambridge University Press, 1996.

STUDART, R.; HERMANN, J. **Estrutura e Operações dos Sistemas Financeiros no MERCOSUL: Perspectivas a Partir das Reformas Institucionais dos Anos 1990**. Texto para discussão IPEA.

THÉRET, Bruno. **Os três estados da moeda**. Abordagem interdisciplinar do fato monetário. Economia e Sociedade, Campinas, v. 17, n. 1, p. 28 1-28, abr. 2008.

VOS, Rob; VELASCO, Margarita; LABASTIDA, Edgar de. **Economic and Social Effects of El Niño in Ecuador, 1997-1998**. Inter-american Development Bank, 1999.

WORLDBANK. **External debt stocks, total**. Disponível em:

<http://data.worldbank.org/indicator/DT.DOD.DECT.CD>. Acesso em: 22 setembro 2015.

WORLDBANK. **GDP growth (anual %)**. Disponível em:

<http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG/countries?page=2>. Acesso em: 29 setembro 2015.

WORLDBANK. **Inflation, GDP deflator (anual %)**. Disponível em:

<http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.DEFL.KD.ZG?page=4>. Acesso em: 26 setembro 2015.

WORLDBAK. **Real interest rate (%)**. Disponível em:

<http://data.worldbank.org/indicator/FR.INR.RINR?page=3>. Acesso em: 02 outubro 2015.

WRAY, Larry Randall. **Senhoriagem ou Soberania?** Tradução Susan Pyne. Economia e Sociedade, Campinas v.11, n. 2. p. 193-211. Julho/dezembro 2002.