

A CRISE FINANCEIRA E A HEGEMONIA DO DÓLAR

Marcelo Milan¹

Introdução

Os anos 70 trouxeram várias mudanças para a economia global. Além dos choques do petróleo, que trouxeram forte desorganização econômica, o abandono do padrão dólar-ouro criou um potencial desestabilizador ainda maior (Block, 1977). Neste período, dados o tamanho e a importância da economia norte-americana, o dólar se consolidou como a moeda-chave do novo padrão monetário não-oficial que se seguiu ao declínio dos arranjos de Bretton Woods, constituindo-se em uma reserva global de valor e fonte da liquidez internacional dos mercados financeiros (Morgan, 2009). A adoção do padrão dólar-flexível deu aos Estados Unidos o poder de determinar os termos do desempenho econômico da economia global, por meio de variações nos fluxos de capitais (Serrano, 2003). As transações comerciais e financeiras tem no dólar norte-americano uma referência, o que tem implicações para a própria manutenção da posição hegemônica dos EUA. Fiori (1999) mostra as complexas relações entre rivalidade estatal, moeda e riqueza. No mesmo sentido, Vasudevan (2009b) argumenta que o padrão dólar flutuante representa uma inversão de um aspecto central do imperialismo, na medida em que agora a hegemonia é exercida por meio da absorção de capitais, mais do que exportação. Apesar das reações esperadas dentro de um sistema de concorrência e rivalidade intercapitalista, como a criação do Euro em 1999, e dos muitos obstáculos enfrentados pela economia norte-americana e pelo dólar, as suas respectivas posições dentro da hierarquia mundial permaneceram sólidas, pelo menos até a eclosão da crise financeira em 2007.

Este trabalho procura discutir em que medida esta crise representa um ponto de inflexão, que acelera tendências antagônicas pré-existentes, quanto ao papel do dólar enquanto reserva internacional. A crescente literatura sobre o assunto aponta para a existência de duas perspectivas: aquelas que argumentam em defesa da manutenção da hegemonia norte-americana e manutenção do status do dólar, e aquelas que apontam um declínio da hegemonia e surgimento de substitutos ou

¹ DECON-UFRGS e PPGEEI-UFRGS. (milan.econ@gmail.com)

contestadores potenciais para os próximos anos. O artigo analisa estas questões sem pretender exauri-las. Após esta introdução, a ascensão e hegemonia do dólar americano na economia global são consideradas. Em seguida se discute como a crise financeira afetou o funcionamento global dos mercados financeiros e monetários. A próxima seção discute a possibilidade de rupturas neste padrão hegemônico e o potencial para um declínio do papel do dólar. Em seguida algumas considerações acerca dos impactos do destino do dólar sobre os países em desenvolvimento. A seção final conclui, enfatizando os aspectos que apontam para um declínio lento da hegemonia norte-americana na economia mundial e para a crescente contestação do padrão dólar-flexível.

Ascensão, resiliência e hegemonia do dólar americano

Fred Block (1977) discute a evolução do sistema monetário internacional enfatizando as relações entre Estados nacionais, com uma polarização entre Europa, principalmente a Grã-Bretanha, e os EUA. O padrão-ouro do final do século XIX e início do século XX criou uma ordem monetária internacional relativamente estável. Esta ordem foi substituída pelo padrão ouro-dólar que se seguiu ao acordo de Bretton Woods no pós-II Guerra, marcando o fim da hegemonia inglesa e a ascensão da hegemonia mundial norte-americana. Nos anos 1970 esta ordem foi destruída a partir dos crescentes déficits externos norte-americanos, inaugurando um período de consolidação do domínio dos EUA. O dólar se converteu na moeda de reserva internacional, conferindo uma grande vantagem e uma fonte de poder para a economia norte-americana.

Por outro lado, a passagem de um regime de câmbio fixo mas ajustável a um regime de flutuação cambial tornou os mercados de moeda e os mercados internacionais de crédito mais voláteis. A resposta dos mercados financeiros ocorreu em seguida, com a criação dos instrumentos derivativos, cujas transações são denominadas em grande parte em dólares. Ao mesmo tempo, a crescente importância dos mercados e instrumentos financeiros, sob controle norte-americano, se traduziu em um descasamento entre economia real e economia financeira, contribuindo para um aumento da especulação em escala global e aumento da fragilidade financeira (Le Monde Diplomatique, 2011, Sweezy, 1987). Por exemplo, houve um rápido crescimento dos instrumentos derivativos em comparação com o produto interno bruto mundial, principalmente nos anos 1980. Esta e outras inovações contribuíram para aumentar a vulnerabilidade e a fragilidade financeira global, com repercussões para o papel do dólar enquanto referência mundial de valor e liquidez, na medida em que o dólar representa um ponto de fuga durante períodos de instabilidade.

Morgan (2009) discute diversas razões para a resiliência do dólar americano como reserva internacional apesar das frequentes turbulências nos mercados financeiros. Esta robustez se explica, entre outras causas, pela capacidade desta moeda em mitigar os diversos tipos de risco com quais se defronta a economia global, além do papel desempenhado pelas corporações multinacionais originárias dos EUA em utilizar o dólar em suas transações globais. Períodos de crise são acompanhados de fluxos de capitais para o dólar e outros investimentos denominados na moeda norte-americana. A crescente procura por liquidez internacional em dólares, por sua vez, exige saídas de dólares dos EUA, na forma de déficits nas transações correntes com o resto do mundo. E a vantagem de emitir a moeda de reserva internacional permite aos EUA manter estes desequilíbrios crônicos no balanço de pagamentos. Ao mesmo tempo, este mecanismo ilustra uma nova dimensão financeira do imperialismo. Os autores clássicos que elaboraram este conceito deram ênfase à exportação de capital como instrumento de expansão dos países imperialistas. Vasudevan (2009b) aponta para uma reversão recente desta tendência, principalmente pela necessidade norte-americana de financiar seus déficits internos e externos. Morgan também discute as vantagens deste sistema para os EUA, apontadas por Serrano, como a capacidade de determinar as taxas de juros da dívida do país, a possibilidade de desvalorizar a dívida externa por meio de reduções no valor do dólar comparado com outras moeda e o isolamento de flutuações nos preços das commodities, que são fixados em dólares. Outros países teriam então um incentivo em manter o dólar apreciado, e quanto mais comércio e investimentos em dólares, maiores as pressões por comprar dólares e evitar que a moeda norte-americana se desvalorize, em um círculo vicioso que enfraquece os rivais dos EUA e fortalece a posição deste país (Hudson, 2010).

Obviamente, os aspectos monetários e financeiros não são os únicos a sustentarem o domínio norte-americano. Visentini (2004) discute a recente proposta de área de livre comércio das Américas (ALCA) como um dos mecanismos de dominação estadunidense da América e no mundo. Teixeira (1999) descreve o papel dos conflitos bélicos internos (Guerra Civil) e externos (I e II Guerras Mundiais) como parte do processo progressivo de construção e consolidação da hegemonia norte-americana, a partir da mobilização dos enormes potenciais produtivos do país. Todavia, o aspecto monetário e financeiro parece desempenhar um instrumento central no poder norte-americano. Assim, em argumentação similar a Fiori (1999), Hudson (2003) enfatiza o imperialismo monetário com um dos fundamentos da dominação americana. O autor considera as instituições internacionais, principalmente o Fundo Monetário Internacional, como instrumentos de dominação do dólar, com empréstimos denominados nesta moeda, refletindo a situação privilegiada dos EUA no gerenciamento e governança desta instituição. Mas o imperialismo monetário norte-americano, segundo o autor, não se processa, no

período pós-II guerra, apenas como um padrão-dólar, centrado na moeda, mas um padrão-título do tesouro norte-americano, centrado na dívida pública derivada do financiamento das despesas militares. Tavares e Melin (1997) argumentam no mesmo sentido ao propor o conceito de dólar financeiro como distinto do dólar monetário. Segundo Hudson, entre 1964 e 1968, os EUA financiaram guerras com recursos dos outros países. Induziram falências em outros estados de 1968 a 1970, e provocaram crises monetárias de 1970 a 1972, a partir dos crescentes déficits em transações correntes. No novo século, a antiga estratégia de negligência benigna, onde a potência hegemônica impõe o custo do ajuste de seus próprios desequilíbrios aos demais países, foi adotada novamente. Os déficits tendem a desvalorizar o dólar e prejudicar as exportações mundiais para os EUA. Cerca de 60% das reservas internacionais são mantidas em dólares ou em ativos denominados (comprados, vendidos e liquidados) em dólares. Os países com dólares então reciclam-nos por meio de compras de títulos do tesouro norte-americano, reforçando o círculo vicioso.

Este padrão sugere uma reduzida sensibilidade do papel do dólar a grandes perturbações na ordem monetária e financeira internacional, sobretudo por meio de mecanismos que se auto-reforçam e se retro-alimentam. Esta resiliência, porém, pode ter sido transformada pela profundidade da crise atual, discutida na próxima seção.

A crise financeira e o papel do dólar

A crise financeira de grandes proporções que se inicia em 2007, e suas repercussões nos diversos mercados, é comparável apenas à Grande Depressão dos anos 30 (Allen e Moessner, 2011 e Moessner e Allen, 2010). Em função dos mecanismos de funcionamento do padrão-dólar flexível, e a transição do dólar monetário para o dólar financeiro, os mercados de moedas e de derivativos estão fortemente ligados. Baba e Packer (2009) e Baba e Shim (2011) sugerem que a crise financeira gerou turbulência e deslocamentos no mercado de permutas (swaps) de moeda, mercados derivativos intrinsecamente frágeis e voláteis, capazes de transmitir desequilíbrios rapidamente para os ativos (divisas) transacionados nos mercados à vista. O aprofundamento da crise foi evitado por meio da cooperação entre os bancos centrais, utilizando permutas ou transferências, com a Reserva Federal dos EUA aceitando fluxos de pagamentos em Euros e outras moedas e os demais bancos centrais recendo pagamentos em dólares (Allen e Moessner, 2010). A utilização destes instrumentos pelos bancos centrais novamente reforça e legitima os mecanismos de funcionamento dos mercados financeiros desregulamentados e instáveis, fortalecendo o papel do dólar na economia mundial.

Mesmo que a crise atual tenha diferenças significativas com o evento definidor do capitalismo no século XX, e tenham sido feitos ajustes pelos bancos

centrais e pelos governos que temporariamente evitaram um colapso similar, existe uma pressão sobre o mercado global de moedas e de ativos financeiros. O papel fundamental desempenhado pelo dólar nos mercados financeiros globais ficou claro novamente durante a crise financeira de 2007. McGuire e Von Peter (2009) discutem a escassez de dólares no mercado bancário internacional que se seguiu à crise, ilustrando a enorme dependência dos mercados financeiros e da economia global dos dólares norte-americanos. Por outro lado, como as transações financeiras têm uma grande sensibilidade às modificações no valor da moeda norte-americana, o que pode vir a desafiar o papel hegemônico do dólar. Ou seja, sendo o dólar a principal fonte de liquidez destes mercados, a escassez desta moeda pode conduzir a uma ruptura completa no funcionamento dos mesmos. Mas a própria manutenção desta assimetria repõe os problemas que conduzem às crises, e a resolução dos mesmos pode vir a transformar radicalmente o papel do dólar na economia mundial.

Talvez ainda mais importante, a crise financeira abalou tanto o neoliberalismo enquanto regime ideológico informando as políticas econômicas nacionais quanto o sistema financeiro mundial que se sustentou e se expandiu com base na adoção destas medidas. Qualquer tentativa de manter a hegemonia norte-americana sustentada por esta ideologia e na operação global das grandes instituições financeiras norte-americanas, e em menor escala européias, vai encontrar grandes dificuldades. Principalmente pelo fato de os países da periferia capitalista terem condições de operarem em condições de relativa autonomia frente ao centro. Mas em que sentido a crise financeira representa uma transição para uma ordem mundial onde o dólar e a economia norte-americana desempenhariam um papel diferente ou menos importante?

Continuidade e ruptura na hegemonia norte-americana

Tavares (1997) e Tavares e Melin (1997) discutem a retomada e a reafirmação da hegemonia norte-americana. Os autores não se detêm no poder político e econômico dos EUA, ainda que a diplomacia do dólar forte tenha desempenhado um importante papel nos anos 1980, mas principalmente na capacidade do país em moldar as opções políticas e econômicas dos demais países. Por exemplo, as políticas neoliberais, impostas como única opção de política criaram as condições para evitar o desafio alemão e japonês e o surgimento de um mundo policêntrico. Permitiram também a formação de uma nova divisão internacional do trabalho baseada na internacionalização do capital norte-americano. Contudo, os autores não consideram a ascensão da China e o potencial desestabilizador daqueles arranjos, principalmente sobre a possibilidade de desafios ao papel do dólar em função da severidade da crise de 2007.

Os desequilíbrios financeiros refletem problemas estruturais da economia norte-americana (Morgan, op. cit. e Vasuvedan, 2009a). Neste sentido, a crise simplesmente acelera o declínio e não representa um desequilíbrio conjuntural sem conexão com os profundos problemas estruturais da economia norte-americana, como crescente endividamento, déficits externos e internos, desigualdade e perda da base manufatureira, que conduzem ao círculo vicioso referido acima. Se a crise reflete assimetrias entre os países pela forma como a economia mundial está estruturada, a solução para a mesma, qualquer que seja, não modifica essencialmente as relações econômico-financeiras entre as nações e a assimetria de poder mundial. Particularmente com relação ao dólar, quando o sistema econômico mundial entra em colapso a moeda de reserva internacional é questionada em função desta assimetria entre credores e devedores (The Economic Times, 2012). Isto levanta uma questão acerca da possível existência de alguma independência entre o padrão monetário e o papel do dólar na economia internacional, por um lado, e o poder econômico norte-americano por outro. Seria importante, por meio de um exercício de história financeira, comparar o declínio da libra esterlina nos mercados mundiais com o declínio da hegemonia econômica inglesa. Qualquer que seja a velocidade do declínio, se o mesmo for uma possibilidade, a mudança na estrutura econômica mundial deve conduzir necessariamente a uma transformação no papel do dólar.

Como os estudos de Tavares e Melin avançam a discussão até meados da década de 1990, seria importante entender como a crise pode representar um desajuste que não coloca em questão a hegemonia norte-americana e o papel do dólar. Aqui a referência é o estudo de Fiori (2008). Ele argumenta que o colapso do poder norte-americano é um mito. Os EUA dominam e controlam a economia global, o regime monetário, o sistema financeiro, a tecnologia, as comunicações e o poder militar. Segundo Fiori o sistema mundo se encontra em contínua expansão em termos de incorporar novos Estados no núcleo de poder, intensificando a concorrência imperialista entre EUA, China e Rússia, mas criando interdependências que unificam os países no núcleo dominante da economia mundial. Fiori considera o papel da China e postula a possível fusão entre o capital financeiro chinês e o norte-americano. Há mesmo a possibilidade de criação de poderes regionais centrados na Índia, Brasil, Irã e África do Sul. Fiori rejeita a existência dos ciclos hegemônicos, onde um Estado substitui um outro na irradiação do dinamismo capitalista. O sistema-mundo se expande continuamente, gerando episódios de crise, guerra, desaceleração econômica mas também estabilidade, paz e crescimento. A crise, assim como a guerra, é gestada pela expansão bem sucedida da potência hegemônica, com a incorporação de novas potências econômicas mundiais.

Se se entende o colapso no sentido de uma crise abrupta, de fato a hegemonia norte-americana seria improvável. Porém, o declínio, mais lento e gradual, poderia

ser uma possibilidade. O poder central pode ser desafiado, reduzindo a hegemonia mas mantendo a posição no núcleo duro da economia global, que declina lentamente. O controle da economia, da política, da força militar também caracterizaram a hegemonia de outros países em outros períodos, como por exemplo a Inglaterra no século XX, Espanha e Portugal no século XVII. E todos estes impérios perderam força e foram substituídos por um novo poder. Da mesma forma, a II Guerra reduziu o poder da Alemanha e do Japão, e aumentou o poderio norte-americano e dos aliados, sem devolver à Inglaterra e à libra esterlina o privilégio da hegemonia mundial. Não houve expansão balanceada do núcleo de poder, e o crescimento e recuperação da Europa se deu de forma subordinada aos EUA, principalmente por meio do Plano Marshall. A data de publicação do estudo de Fiori sugere que os efeitos plenos da crise, e o prolongamento da mesma, ainda não haviam sido sentidos. A crise neste caso também pode reforçar o crescente dinamismo da economia chinesa. A fusão entre os capitais nacionais discutida por Fiori só ocorreria com liderança norte-americana, dado o veto explícito à compra de ativos estratégicos dos EUA por parte da China. Dificilmente a China aceitaria a posição subordinada quando os EUA se encontram enfraquecidos e a China tem recursos excedentes. Mais provável seria a fusão de capitais asiáticos e a formação de um conglomerado financeiro oriental que pudesse dar sustentação à expansão econômica chinesa e dos tigres asiáticos sem depender do veto norte-americano. A perspectiva de Fiori é ampla e não permite visualizar o papel específico do dólar. Fica implícito que a manutenção do poder norte-americano, ainda que transformado pela concorrência interestatal, deve se refletir na manutenção do dólar como reserva internacional.

Stephen Cohen e Brad DeLong (2009) levantam dúvidas sobre a validade do ceticismo com relação à perda de supremacia pelos EUA. Eles argumentam, assim como Teixeira (op. cit.), que a segunda guerra mundial foi instrumental na consecução dos objetivos norte-americanos. O governo procurou enfraquecer o papel da Grã-Bretanha e só então entrou no conflito e promoveu auxílio para os aliados. Ao final do conflito, os EUA tinham o dinheiro e a Grã-Bretanha não. Os empréstimos feitos pelos EUA para a reconstrução europeia tinham de ser repagos em dólares. O dinheiro norte-americano ajudou a solidificar um ideário neoliberal como o modelo norte-americano, influenciando sutilmente o comportamento de outras nações e reduzindo a necessidade do uso da força militar. O domínio cultural foi financiado com a pujança econômica e o controle da moeda internacional. Hoje em dia a situação se inverteu, e os outros países têm o dinheiro, o que conduzirá ao fim de influência dos EUA, tal como existira antes da crise.

Segundo os autores, na conjuntura atual os EUA ainda mantém uma posição relativamente privilegiada do ponto de vista econômico, financeiro, tecnológico, comercial e militar. Mas a situação de aperto financeiro persistirá em função do

elevado endividamento público e privado. Investidores estrangeiros adquirem ativos nos EUA, mas os títulos da dívida estão nas mãos de governos asiáticos, principalmente fundos de riqueza soberana: China com US\$ 2,5 trilhões, Japão com US\$ 1 trilhão e Taiwan, Hong Kong, Cingapura e Coréia do Sul com US\$ 700 bilhões. Os ativos considerados estratégicos, como recursos naturais, energéticos e minerais permanecem bloqueados para investidores de outros países, principalmente a China. Estas reservas em ativos atrelados ao dólar modificariam o balaço de poder em favor da Ásia. Contudo, os autores notam que qualquer variação significativa nas taxas de câmbio vão afetar o valor dos ativos e também a balança comercial entre os países, criando uma interdependência. Da mesma forma, o neoliberalismo ficou desacreditado e há mais espaço para política industrial do tipo perseguido pelos países Asiáticos.

Morgan (2009) discute as vulnerabilidades associadas ao padrão dólar flexível em função da estrutura econômica dos EUA e também das relações entre EUA e China. Somadas à instabilidade financeira que deriva da própria economia norte-americana, mais desigual e mais produtiva, com a diferença sendo paga na forma de dívida, estas vulnerabilidades tendem a contribuir para uma crise de confiança e a perda de poder do dólar. Morgan nota que o dólar americano tem experimentado um longo período de desvalorização. O crescente endividamento norte-americano é visto por Morgan como uma fonte de vulnerabilidade, além da crescente dependência de importações e da China enquanto fonte de fundos. A China possui o segundo maior estoque de títulos da dívida pública norte-americana e o maior estoque de dólares como reserva internacional. Há conflitos sobre as relações comerciais, problemas geoestratégicos sobre fontes energéticas, a taxa de câmbio desvalorizada do Yuan e questões sobre a própria estabilidade econômica e social da China. A possibilidade de canalizar fundos para o desenvolvimento de um mercado financeiro robusto na Ásia não está descartada, segundo o autor.

Mesmo que os argumentos de Cohen, Delong e Morgan apontem para uma mudança na hegemonia norte-americana e no papel do dólar na economia mundial, Teixeira (op. cit.), escrevendo antes da crise, argumenta que um possível enfraquecimento dos EUA não conduz necessariamente à formação de uma nova ordem internacional ou de um novo centro cíclico hegemônico, mas à instabilidade e crise. O autor considera a possibilidade de um quarto estágio na retomada da hegemonia, depois que a elevação da taxa de juros no final dos anos 70 deu sobrevida ao domínio norte-americano a partir da valorização do dólar e dos desequilíbrios financeiros que provocou nos demais países desenvolvidos. Teixeira reconhece que os desequilíbrios que surgiram nos anos 60 e 70 enfraqueceram a posição externa do país e que houve apenas um fortalecimento temporário nos anos 80 e 90.

O argumento que fundamenta o declínio do dólar e da economia norte-americana foi fornecido por Giovanni Arrighi (1999). Em sua interpretação, a história sugere a existência de ciclos sistêmicos de acumulação, onde Estados nacionais assumem um papel de liderança na condução da economia global a partir de um centro hegemônico. O ciclo tem uma fase ascendente caracterizado por uma expansão da produção e uma fase de declínio quando as finanças passam a predominar. O ciclo explica a sucessão de potências hegemônicas na economia global: Holanda, Grã-Bretanha, EUA e Ásia. Ou seja, o declínio do ciclo hegemônico norte-americano, após um período de expansão produtiva, passaria por uma crise financeira, ao mesmo tempo em que um novo centro surge com uma fase ascendente de expansão material da produção. A ascensão da China como centro dinâmico da economia global e os desafios ao domínio norte-americano depois da crise de 2007 tornam os argumentos de Arrighi mais fortes, ainda que a história não tenha um padrão de regularidade e repetição linear tão preciso quanto o sugerido por sua interpretação. E a recente pressão chinesa para a substituição do dólar como reserva internacional é um outro aspecto a ser considerado.

Os impactos nos países do Sul

A evidência empírica sobre padrões de produção e comércio sugerem que o centro dinâmico da economia mundial parece se deslocar cada vez mais para a Ásia, apesar da relativa estagnação da economia japonesa. A economia dos países do Sul segue sendo mais dinâmica, acentuando a estagnação relativa dos países avançados, ainda que a instabilidade financeira no centro tenha repercussões reais na periferia. Por exemplo, a economia brasileira encolheu em 2009 e o ritmo de crescimento na periferia como um todo foi reduzido. Contudo, do ponto de vista geo-estratégico, Fiori (2008) argumenta que a crise vai intensificar a competição entre Brasil e EUA na América do Sul. Um outro fator que sugere um enfraquecimento relativo da posição norte-americana é a crescente rejeição, por parte de muitos países periféricos, aos programas de ajuste do FMI e do Banco Mundial².

Uma outra mudança se apresenta nos fluxos mundiais de capital. Segundo Vasudevan (2009a), houve três ondas de fluxos de capital privado para os países em desenvolvimento: nos anos 1960 com o desenvolvimento dos Euromercados e a reciclagem dos petrodólares, até a crise da dívida dos anos 1980. A segunda com as reformas neoliberais de liberalização e desregulamentação nos anos 1990, até a crise Asiática de 1997-98, e a terceira no período que se inicia em 2002. Nos dois primeiros

² Mas ao contrário do que aconteceu no imediato pós-Guerra com relação aos países devedores, primariamente periféricos, não se exige dos EUA um ajuste similar, com contração e austeridade.

os fluxos eram compatíveis com saídas líquidas de capital dos EUA, mantendo a liquidez internacional, mas exportando fragilidade e crises para a periferia (95 crises ao todo), ao mesmo tempo em que o papel hegemônico do dólar era preservado quando a crise impunha o dólar como um porto seguro. Na última onda houve reciclagem dos excedentes comerciais dos países periféricos, ajudando na formação da bolha especulativa e na crise das hipotecas nos EUA. A crise alterou a direção dos fluxos e completou a terceira onda. Herrmann and Mihaljek (2010) mostram uma redução no fluxo de empréstimos bancários para os países menos desenvolvidos durante a crise financeira internacional.

As evidências sugerem que é o conflito com a China que vai redefinir a ordem econômica mundial pós-crise e o papel do dólar com instrumento de manutenção da hegemonia norte-americana. O principal desafio à hegemonia do dólar vem da China, seguida pela Rússia (NYT, 2009). A oposição é justificada em função da fragilidade dos arranjos monetários internacionais e da possibilidade de desvalorização do dólar em função dos elevados déficits externos dos EUA. O presidente do banco central chinês defende a criação de uma nova moeda de reserva internacional. O país defende a adoção dos direitos especiais de saque gerenciados pelo Fundo Monetário Internacional. Já se discute mesmo a possibilidade de o Yuan substituir o dólar (The Economic Times, 2012). A razão apresentada é que na configuração atual o sistema apresenta muitas fragilidades e tendência ao desequilíbrio, criando riscos sistêmicos. De fato, a quantidade de crises financeiras de diversos tipos tem acelerado nas últimas décadas. Por outro lado, o problema com o gerenciamento pelo FMI é que esta instituição não é necessariamente neutra, mas reflexo da estrutura e hierarquia do poder econômico e militar mundial, conforme argumenta Hudson (op. cit.). As negociações para a criação do fundo refletiram a ascensão norte-americana e o declínio britânico na economia mundial. A reforma da governança das instituições internacionais no sentido de uma maior participação e representatividade dos países menos desenvolvidos seria um passo necessário para que a influência norte-americana fosse reduzida e a China tivesse um papel mais importante.

O ajuste da economia global tem desafios que refletem a atual hierarquia de poder. Resgatar a idéia original de Keynes, onde tanto os países credores como os países devedores deveriam se ajustar, com os primeiros cortando a dependência externa e voltando-se para dentro e o últimos reduzindo o endividamento, exige um equilíbrio de poder político e econômico que não existe atualmente. Porém, na medida em que estas instituições sejam um espaço de conflito e contestação, a crise financeira pode facilitar o processo de reforma e fortalecimento da multilateralidade para além da retórica. Da mesma forma, os direitos especiais de saque são calculados tendo por base o valor do dólar norte-americano, do euro, da libra esterlina e do iene, ou seja, reflete o valor da moeda dos países do centro de poder. Uma possível fuga do

dólar teria fortes implicações para o financiamento da economia norte-americana, tanto para o setor público como para o privado, e qualquer medida implementada neste sentido será um componente adicional na aceleração do declínio da potência. (The Guardian, 2010). Da mesma forma, a reciclagem dos dólares adquiridos pela China no mercado de ativos nos EUA pode ter contribuído para a bolha especulativa, seguindo um padrão experimentado por outras crises recentes (Vasudevan, 2009a). Ou seja, a crise também reflete a expansão chinesa, levantando dúvidas sobre o argumento de Fiori que a crise é gestada pela potência hegemônica.

Isso sugere que a economia global não pode abrir mão dos déficits norte-americanos, mas também não pode se ajustar sem maiores problemas ao mesmo, já que o ajuste exigiria uma redução dos excedentes chineses que, de um ponto de vista contábil, requerem déficits em alguma outra parte do mundo, configurando o assim chamado ‘Bretton Woods renovado’. Medidas protecionistas podem ser uma resposta, da mesma forma que a Lei Smoot-Hawley elevou as tarifas para defender a produção doméstica norte-americana no início da Grande Depressão dos anos 1930. E mesmo uma valorização da moeda chinesa não teria um impacto muito forte na economia norte-americana, dado o desmantelamento industrial produzido por três décadas de neoliberalismo. Ainda, segundo Hudson (2010) a valorização do Yuan não resolve o problema do elevado endividamento das principais economias, principalmente os EUA, que está na origem da fragilidade monetária dos demais países, bem como os problemas estruturais da economia norte-americana, derivados do financiamento dos gastos militares e dos fluxos de capitais para o exterior em função da baixa remuneração doméstica durante períodos de normalidade. Além disso, argumenta Hudson, a balança comercial chinesa só responderia a uma desvalorização massiva do dólar. Outras respostas incluem ampliar o crédito doméstico chinês, com o risco de criar bolhas especulativas, comprar ativos estrangeiros no exterior, que enfrenta restrições nacionalistas, ou comprar ativos estrangeiros na China. Hudson defende a última opção como defesa contra uma possível intensificação protecionista e as proibições de aquisição chinesa de ativos considerados estratégicos nos EUA. Mas Hudson também argumenta que a acumulação de reservas na China resulta não apenas de superávits comerciais, mas de um influxo especulativo para valorizar o Yuan e desvalorizar os ativos em moeda estrangeira, com a diferença sendo embolsada pelos especuladores. Novamente a predominância financeira recolocando a centralidade do dólar, mas de forma contraditória e com sinais de crescente insatisfação com o *status quo*.

O jornal the economic times (2012) relata a existência de uma inércia na manutenção do dólar em função do emprego massivo desta moeda como instrumento de transações internacionais ou mesmo como unidade de conta utilizada nos contratos internacionais. Essa inércia impediria a substituição da moeda americana

no curto prazo. Como resposta, uma guerra cambial se seguiu à cooperação durante os períodos de maior severidade da crise (Financial Times, 2010). A guerra cambial foi a resposta dada até o momento para solucionar os problemas derivados da crise e dos desequilíbrios gerados pela assimetria de poder na economia global. Os bancos centrais dos EUA, Japão e Grã-Bretanha adotam medidas de facilitação quantitativa, com expansões monetárias que desvalorizam as moedas nacionais. Medidas não enfrentam os problemas estruturais e que mantém o problema central: a assimetria de poder que mantém o dólar como reserva internacional ao preço de desequilíbrios e crises financeiras crescentes, mas que ao mesmo tempo sugerem um enfraquecimento gradual do poder do dólar na medida em que os desequilíbrios desestruturam a economia norte-americana e um novo pólo dinâmico se fortalece na Ásia.

Conclusão

O possível declínio do dólar, lento e gradual, como reflexo da perda de dinamismo da economia norte-americana e dos múltiplos desequilíbrios financeiros daí derivados, deve levar a uma lenta reconfiguração da estrutura econômica mundial. A ascensão da China e o dinamismo de algumas economias periféricas, em conjunto com o declínio do poder norte-americano apontam no sentido de um maior multilateralismo nas relações econômicas e modificações na estrutura da governança global. A possível existência de ciclos sistêmicos de acumulação sugere que eventualmente os centros dinâmicos da economia global são substituídos, após um ciclo sistêmico de acumulação onde as crises financeiras desempenham um papel na perda de hegemonia da potência dominante. A crise financeira recente, ainda que reforce o papel do dólar enquanto reserva, pode representar uma inflexão, acelerando a transição para um ciclo sistêmico de hegemonia Asiática, onde processos de produção material ocorrem de forma acelerada. O dólar parece ser desafiado pela primeira vez, e o desafio tem o lastro de uma forte expansão material que se reflete em uma rápida acumulação de poder financeiro, até o momento ainda com base na moeda dominante. Existem evidências que, de fato, há perda de influência e um processo gradual de redução do poder americano paralelamente à ascensão da China. Esses dois aspectos, fundamentados por uma severa crise financeira, sugerem uma modificação estrutural na economia global. Como a ruptura financeira acelera a transição mas não deflagra uma crise econômica de maiores proporções no estilo da Grande Depressão, de uma única vez, mas ao invés, por meio de uma sucessão de crises de diversos graus de severidade, a perda de hegemonia se dá de forma lenta e gradual, permitindo que se sustente dúvidas sobre a perda da hegemonia americana no curto e médio prazos, mas dirimindo cada vez mais as dúvidas sobre a sua potencialidade no longo período.

REFERÊNCIAS

- Allen, William A. and Richhild Moessner (2010) Central bank co-operation and international liquidity in the financial crisis of 2008-9. Bank for International Settlements Working Paper n° 310.
- _____ (2011) The international propagation of the financial crisis of 2008 and a comparison with 1931. Bank for International Settlements Working Paper n° 348.
- Arrighi, Giovanni (1999) *The Long Twentieth Century – Money, Power, and the Origins of Our Times*. New York: Verso.
- Baba, Naohiko e Frank Packer (2009) From turmoil to crisis: dislocations in the FX swap market before and after the failure of Lehman Brothers. Bank for International Settlements Working Paper n° 285.
- Baba, Naohiko and Ilhyock Shim (2011) Dislocations in the won-dollar swap markets during the crisis of 2007-09. Bank for International Settlements Working Paper n° 344.
- Block, Fred (1977) *The Origins of International Economic Disorder: A Study of United States International Monetary Policy from World War II to the Present*. Berkeley e Los Angeles: University of California Press.
- Cohen, Stephen e Brad DeLong (2010) *The End of Influence - What Happens When Other Countries Have the Money*. Basic Books.
- Financial Times (2010) IMF chief warns on exchange rate wars. 5 de outubro.
- Fiori, José Luis (org.) (1999) *Estados e moedas no desenvolvimento das nações*. Petrópolis: Vozes.
- _____ (2008) O sistema mundial, no início do século XXI. In: José Luis Fiori, F. Serrano e C. Medeiros (orgs.) *O Mito do Colapso do Poder Americano*. Rio de Janeiro: Editora Record.
- Herrmann, Sabine and Dubravko Mihaljek (2010) The determinants of cross-border bank flows to emerging markets: new empirical evidence on the spread of financial crises. Bank for International Settlements Working Paper n° 315.
- Hudson, Michael (2010) *Dollar Hegemony and the Rise of China*. Disponível: <http://michael-hudson.com/2010/07/dollar-hegemony-and-the-rise-of-china/> Acesso em 9/2/2012.
- _____ (2003) *Super Imperialism: the origin and fundamentals of U.S. world Dominance*. 2ª Edição. Londres, Pluto Press.

- Le Monde Diplomatique (2011) Crise bancaire: le casse du siècle. Manière de voir n° 119. Outubro/Novembro.
- McGuire, Patrick and Goetz von Peter (2009) The US dollar shortage in global banking and the international policy response. Bank for International Settlements Working Paper n° 291.
- Moessner, Richhild and William A. Allen (2010) Banking crises and the international monetary system in the Great Depression and now. Bank for International Settlements Working Paper n° 333.
- Morgan, Jamie (2009) How Should We Conceive the Continued Resilience of the U.S. Dollar as a Reserve Currency? Review of Radical Political Economics, March 2009; vol. 41, 1: pp. 43-61.
- Serrano, Franklin (2003). From the static gold to the floating dollar. Contributions to Political Economy (22): 87-102.
- Sweezy, Paul (1987) Stagnation and Financial Explosion. New York: Monthly Review Press.
- Tavares, Maria da Conceição (1997) A retomada da hegemonia norte-americana. In: Tavares, Maria da Conceição e José Luís Fiori (orgs.) Poder e Dinheiro – Uma Economia Política da Globalização. 3ª Edição. Petrópolis, Vozes.
- Tavares, Maria da Conceição e Luiz Eduardo Melin (1997) Pós-escrito 1997: a reafirmação da hegemonia norte-americana. In: Tavares, Maria da Conceição e José Luís Fiori (orgs.) Poder e Dinheiro – Uma Economia Política da Globalização. 3ª Edição. Petrópolis, Vozes.
- Teixeira, Aloisio (1999) Estados Unidos: A “Curta Marcha” para a Hegemonia. Em: José Luís Fiori (org.) Estados e Moedas no Desenvolvimento das Nações. Petrópolis: Editora Vozes.
- The Economic Times (2012) Will Chinese yuan replace US dollar as the global reserve currency? 8 de Fevereiro de 2012.
- The Guardian (2010) IMF annual meeting fails to halt slide to currency war. 11 de Outubro.
- The New York Times (2009) China Urges New Money Reserve to Replace Dollar. 24 de Março, p. A5.
- Vasudevan, Ramaa (2009a) Dollar Hegemony, Financialization, and the Credit Crisis. Review of Radical Political Economics, September 2009; vol. 41, 3: pp. 291-304.

Vasudevan, Ramaa (2009b) From the Gold Standard to the Floating Dollar Standard: An Appraisal in the Light of Marx's Theory of Money. Review of Radical Political Economics, December 2009; vol. 41, 4: pp. 473-491.

Visentini, Paulo G. F. (2004) The FTAA and US Strategy: A southern point of view. Em: Paulo Visentini and Marianne Wiesebron (eds). Free Trade for the Americas? The United States' Push for the FTAA Agreement. Londres e Nova Iorque: Zed Books.

*Recebido em 16 de março de 2012.
Aprovado em 23 de março de 2012.*

RESUMO

Este artigo discute a hegemonia do dólar na economia mundial. A discussão é feita em três etapas. Em primeiro lugar, o trabalho analisa a evolução do dólar norte-americano na economia mundial, enfatizando a resiliência do mesmo em um cenário de aumento na frequência das crises financeiras. Em seguida o trabalho discute e compara as visões que confiam na manutenção do papel de reserva internacional do dólar com aquelas que assumem um declínio da economia e da moeda norte-americana após a crise financeira que se iniciou em 2007. Finalmente, o artigo levanta algumas consequências da manutenção ou declínio desta hegemonia para os países periféricos.

PALAVRAS-CHAVE

Dólar Norte-Americano; Hegemonia; Crise; Periferia;