

# Rumo a um novo regime monetário internacional

## Towards a new international monetary system

Elena Soihet\*

Cláudio de Oliveira Guimarães\*\*

Boletim Meridiano 47 vol. 13, n. 132, jul.-ago. 2012 [p. 53 a 59]

### Introdução

O liberalismo das finanças, a partir dos anos 1970, foi favorecido pela ruptura do acordo de taxas de câmbio fixas, estabelecido por *Bretton Woods*. Como resultado do colapso, a economia mundial passou a caracterizar-se pelo florescimento das finanças desreguladas caracterizada por instabilidades cambiais, volatilidade das taxas de juros e livre mobilidade de capitais.

De acordo com Chesnais F. (1999, p.12) o sistema financeiro internacional pós 1970 é fortemente hierarquizado: o sistema financeiro dos Estados Unidos domina os outros em função da posição do dólar e também das grandes dimensões dos mercados norte-americanos de bônus e ações. Na interpretação de Serrano (2008, p.126) ao término do acordo *de Bretton Woods*, o mundo passou para um padrão “dólar flexível” onde os Estados Unidos adquiriram a condição de ser o emissor da moeda reserva internacional sem que tivesse quaisquer restrições.

“(…) a rigor, os Estados Unidos não são apenas o “banco” ou “mercado financeiro” do mundo, mas sim o “banco central do mundo”, dado que emitem a moeda internacional, que todos seus passivos externos são denominados em dólar e que controlam unilateralmente as taxas de juros de curto prazo nesta moeda. (SERRANO, 2008. p. 126).

Em outras palavras, os Estados Unidos podem aplicar suas políticas econômicas e manter sua posição hegemônica através de endividamento externo e interno sem ter a mesma preocupação dos demais países do mundo, pois o dólar pode ser emitido internamente pelo Federal Reserve (FED).

Devido à tensão gerada pela extrema dependência internacional em relação ao dólar, diversos países vêm buscando alternativas seguras e sustentáveis para reduzir um pouco a incerteza gerada pela “guerra cambial”. A China, por exemplo, o maior país credor dos Estados Unidos, passou a comprar bônus soberanos europeus na tentativa de diversificar suas divisas e reduzir a dependência junto ao dólar, iniciando uma mudança para um sistema de reservas mais multipolar. O euro quando surgiu tinha pretensão de ser um rival forte ao dólar já que a área da zona do euro possuía escala necessária comparável ao dos Estados Unidos. Do ponto de vista econômico, porém a União Europeia começou a passar por várias dificuldades desde 2002 devido ao alargamento e a assimetria do

\* Professora Adjunta de Ciências Econômicas da Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro – UFRRJ. Doutora pelo Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ (e.soihet@globocom).

\*\* Bacharel em Petróleo e Gás pela Universidade Estácio de Sá e Mestrando em Gestão Empresarial pela Universidade Cândido Mendes – UCAM (cog1389@hotmail.com).

bloco. Como compatibilizar os interesses de economias desenvolvidas como a Alemanha e França com economias mais fragilizadas como as da Grécia e os Leste Europeu? Tais diferenças eclodiram em 2010 com a crise do euro.

A grande instabilidade financeira, a ausência de coordenação na ordem mundial e a extrema dependência do dólar como moeda reserva internacional têm levado a inúmeros debates em torno da criação de um novo padrão monetário internacional. O objetivo é diminuir as incertezas que rondam o sistema monetário internacional. A sessão seguinte aborda tal debate discutindo sobre as principais moedas candidatas a rivalizar com o dólar e ao final são feitas as considerações adicionais.

## O debate sobre a moeda internacional

### • União Europeia e o euro

Com o fim da Segunda Guerra Mundial, os países europeus se depararam com sérios problemas financeiros, ausências de recursos reais e com a árdua tarefa de reconstruir o continente. Eles haviam percebido que não era possível se reerguerem sozinhos. Segundo Lessa A. L. (2006, p.47) surgia gradualmente à ideia de que os graves problemas econômicos enfrentados pelos países da Europa Ocidental, que eram em grande medida comuns, poderiam ser melhor resolvidos pela unificação progressiva de ações.[...] O Plano Schuman<sup>3</sup>, como ficou conhecido, procurava conciliar soluções técnicas sobre exploração do carvão e do minério de ferro quanto às indústrias pesadas da Bélgica e Luxemburgo. A República Federal da Alemanha (RFA), a Itália e os países membros do Benelux (Bélgica, Países Baixos e Luxemburgo), acolheram o plano em 1951 e em 1952 entrou em vigor a Comunidade Europeia do Carvão do Aço (Ceca).

Os tratados de Roma que entraram em vigor em 1958 estabeleceu a Comunidade Econômica Europeia, inicialmente composta pelos mesmos países do CECA.

Os Tratados de Roma foram além dos aspectos “negativos” da integração, que são o simples desmantelamento das barreiras comerciais, sugerindo por outro lado um modo de integração positiva, que ganharia a forma de políticas comunitárias em vários campos sendo o mais importante o da agricultura (LESSA,A.L,2006,p.49).

Em 1969, houve a Conferência de Haia que marcou o início da jornada para a unificação europeia. Entre os anos de 1981 e 1986 aconteceu o alargamento ao Sul, isto é, países geograficamente situados no Mediterrâneo europeu aderiram a CEE, sendo eles: Grécia, Espanha e Portugal, que após um longo período sob regimes autoritários passaram a adotar o sistema “democrático liberal”. Com esta adesão apareceram os entraves basicamente de natureza econômica, já que não se encontrava nestas economias o dinamismo dos antigos membro.

Um marco importante na integração europeu ocorreu em 1991 através do Tratado de *Maastricht* no qual se adotou a decisão de criar uma moeda única. Segundo Krugman (2006, p.455) os países na União Europeia (UE) acreditavam que uma única moeda produziria um grau de integração maior, sendo um complemento necessário ao plano de 1992 de unificação dos mercados nacionais em um único mercado continental. Os líderes dos países da UE esperavam que as disposições no Tratado de *Maastricht* garantisse estabilidade política na Europa. Além de suas funções puramente econômicas, a moeda única destinava-se a ser o símbolo forte da Europa e, portanto ter o máximo de credibilidade.

Em 1999, as moedas de onze Estados-Membros foram substituídas pelo euro, que foi primeiramente introduzido nos mercados financeiros como moeda escritural. Assim o Banco Central Europeu passou a ser responsável pela

3 O Plano foi apresentado pelo ministro dos negócios Estrangeiros da França, Robert Schuman em 9 de maio de 1950, o tratado instituindo a Ceca foi firmado em 18 de abril de 1951 e a Ceca entrou em vigor em 25 de julho de 1952.(Lessa, A.L. p.47)

política monetária. Em 2002 entraram em circulação as notas e moedas dos países da zona do euro.

Ao criar um mercado unificado, os membros da U E através de sua moeda única, euro, almejavam encorajar o comércio, investimentos e operações financeiras. Além disso, a moeda europeia não seria apenas um instrumento de transações monetárias: seria também um símbolo do propósito comum da Europa.

Contudo, os idealizadores do Tratado de *Maastricht* temiam que o euro pudesse se tornar uma moeda fraca. O bloco foi se alargando devido aos objetivos políticos, porém do ponto de vista econômico, a U E começou a passar por várias dificuldades. Como compatibilizar os interesses de economias desenvolvidas como a Alemanha e França com economias mais fragilizadas como as da Grécia e os Leste Europeu?

De Grauwe (2011) alertou sobre as dificuldades não apenas de implantar como dar continuidade a uma moeda única.

No campo da política macroeconômica os países que aderem a União Monetária perdem seus instrumentos de política econômica (taxa de câmbio e taxa de juros). Além disso, tais países não possuem mais a capacidade de emitir sua própria dívida, perdendo o controle total sobre ela. [...]. Assim, os membros de uma união monetária ficam sujeitos a maior vulnerabilidade. A mudança dos “sentimentos” dos mercados poderá levar a uma parada súbita e acarretar uma crise de solvência. ( DE GRAUVE, 2011, p.27).

Por sua vez Eichengreen (2009 p.5) alertou sobre a assimetria da zona do euro. Segundo ele ao mesmo tempo em que a região tinha títulos do governo com reputação e estáveis (como os da Alemanha), apresentava países com sérios problemas financeiros, como Grécia, Irlanda, Portugal, Espanha.

Na zona do euro, a Grécia foi a primeira economia a sofrer vulnerabilidade em 2010. Diante das sérias dificuldades econômicas da Grécia, a U E adotou um plano de ajuda, incluindo empréstimos e supervisão do Banco Central Europeu. Outros países foram atingidos como a Irlanda, Espanha e Portugal e posteriormente Itália.

A ortodoxia apoiada na tese da liberalização dos mercados acredita que a crise se deve devido a profunda má gestão dos políticos dos governos dos países do Sul<sup>4</sup> da Zona do Euro. Para Angela Merkel, primeira ministra da Alemanha, teria chegado a hora de enquadrar tais países numa disciplina fiscal e financeira. A política recomendada pelo FMI e pelo Banco Central Europeu ao longo de 2012 tem sido de austeridade: aumento de impostos, demissão de servidores públicos, corte os direitos trabalhistas, redução da aposentadoria.

A heterodoxia e os críticos ao neoliberalismo apontam que as medidas em direção aos cortes orçamentários e impostos são extremamente rígidas e inócuas para as disparidades de estruturas econômicas na região. Ferry J. (2012, p.2), filósofo francês alega que tais medidas são na realidade talhadas para Alemanha cuja vantagem industrial a faz desejar uma moeda única com câmbio fixo. [...] a especialização econômica se acelerou: enquanto o Norte capitaliza o poder industrial da região, o Sul se especializa em serviços não exportáveis. O resultado é que o Sul da União Europeia vem se desindustrializando.

A crise do euro ilustra a dificuldade de implantar uma moeda única em países com objetivos macroeconômicos diferenciados e principalmente em etapas de desenvolvimento distintas. Além disso, corroborou com a tese que o euro nas condições atuais não tem a menor chance de ser uma moeda substitua ao dólar.

#### • Bloco Asiático e o Yuan

A China é um capítulo fundamental para se entender a dinâmica internacional nos anos 2000. Como é o maior credor dos EUA o país tem uma enorme influência sobre o cenário mundial e, portanto sobre o futuro uma moeda internacional.

4 Grécia, Portugal, Itália, Grécia e Espanha.

A relação entre a economia norte-americana e a chinesa moldou o sistema financeiro durante a década de 2000, estabelecendo o que seria uma nova versão do acordo de *Bretton Woods*. Os EUA mantiveram níveis de taxa de juros muito baixas favorecendo a liquidez mundial e em contrapartida a China tornou-se uma grande importadora, desde máquinas e equipamentos de etapas de cadeia de produção que ela ainda não domina até *commodities*. (Dooley, Laundau e Garber (2004) apud Silva Pio (2012, p.74).

Contudo a crise de 2008 expôs a dificuldade de manutenção deste tipo de dinâmica internacional. As autoridades chinesas vêm buscando a internacionalização do yuan em meio a questionamentos sobre o dólar como moeda de reserva e diante da fragilidade do euro. Segundo Instituto de Finanças Internacionais, no período de apenas dois anos, 8% do comércio exterior da China passou a ser denominado em yuan [...]. Ao final de 2011, cerca de 10% das importações chinesas já eram faturadas em yuan. (Moreira, Assis 2012, VALOR ECONÔMICO 11, 12,13 de mai, 1º caderno p. A13)

Conforme Eichengreen (2009) as autoridades chinesas estão empenhadas em fazer de Xangai um centro financeiro internacional até 2020. Contudo ele aponta que para isso ocorrer a China teria que reforçar o papel internacional de sua moeda através desenvolvimento do seu mercado financeiro e da liberalização do mercado aos estrangeiros.

Nye Jr. (2002, p.53) afirma que a economia chinesa tem um longo caminho a percorrer, pois enfrenta sérios obstáculos na transição, proveniente de um sistema financeiro hesitante, crescente desigualdade, uma rede de previdência imprópria a corrupção e instituições inadequadas. Na política mundial a China enfrenta a ausência do poder brando isto é uma cultura, uma ideologia e instituições atraentes (Nye J. S. Jr., 2002,p.36).

#### • Direito Especial de Saque

O Direito Especial de Saque (DES) é o ativo financeiro cujo emissor global é o Fundo Monetário Internacional (FMI) vulgarmente chamado a “moeda do FMI” que foi criado em 1969 para apoiar o sistema de taxas de câmbio fixas de *Bretton Woods*. Como o ouro e o dólar-norte americano revelaram-se insuficientes para apoiar a expansão do comércio mundial e o desenvolvimento econômico, a comunidade Internacional decidiu-se criar um novo ativo de reserva internacional sob a égide do FMI.

O valor do DES foi definido inicialmente como equivalente a 0.888671 gramas de ouro puro — que, na época, também foi equivalente a um dólar dos Estados Unidos. Após o colapso do sistema de *Bretton Woods* em 1973 o papel do DES foi perdendo a importância por dois motivos. 1) a maioria dos países desenvolvidos passou para o sistema de câmbio flutuante 2) com o crescimento nos mercados de capitais internacionais houve facilidade de endividamento dos governos via obtenção de crédito e não via DES.

Atualmente segundo o FMI sua cotação é calculada como a variação média das quatro principais moedas, consistindo do euro, iene, libra esterlina e dólar americano. A composição da cesta é avaliada a cada cinco anos pelo conselho executivo do FMI e deve refletir a importância relativa das principais moedas no comércio mundial e sistema financeiro. A próxima avaliação ocorrerá em outubro de 2015.

A hipótese de o DES ser uma moeda internacional vem sendo palco de diversos debates principalmente após a crise norte-americana de 2008 que colocou em dúvida a credibilidade do dólar como moeda reserva. Em março de 2009 foi proferido um discurso pelo presidente do Banco Central Chinês, Zhou Xiachuan defendendo o uso do DES como moeda internacional. Seus argumentos foram que além de ser um ativo seguro, diversificaria os riscos de se ter uma única moeda global além de solucionar o famoso “Dilema de Triffin”<sup>5</sup>. (XIAOCHUAN 2009, p.3). Williamson (2009) também concorda Xiachuan e apresenta os seguintes pontos como vantagens para a adoção do DES:

5 Um país aberto não pode ter, ao mesmo tempo, um livre mercado de capitais, uma taxa de câmbio fixa e uma política monetária autônoma; somente duas dessas situações são compatíveis entre si. (BRUNHOFF S.p.51).

- 1) O rendimento previsto do DES embora seja o mesmo que qualquer uma das moedas que o compõem, tem uma variância menor: dado que o DES é definido como uma cesta, o risco de se ter um DES como moeda-chave será menor.
- 2) Senhoriagem: O DES não tem especificamente um país emissor da moeda e, portanto não ocorre a “senhoriagem” da mesma forma que ocorre com a emissão do dólar<sup>6</sup> – no caso do DES, o benefício da senhoriagem é “distribuído” na proporção da quota a qual cada país possui junto ao FMI.
- 3) Segurança: dado que o DES representa uma cesta de moeda os países perderiam menos com a depreciação do dólar se mudassem grande parte de suas reservas para o DES.

Em contrapartida, Ayar apud Williamson (2009, p.1) é contra a adoção do DES como moeda reserva internacional. Seus argumentos se baseiam no fato de o FMI não ser um país e portanto não há produção bem como não há capacidade de fazer política fiscal nem monetária, requisitos necessários para a criação de moeda. A função do DES é ser uma moeda escritural entre os bancos centrais para liquidação de dívidas.

Existem algumas semelhanças entre a proposta do DES e a do Bancor -moeda contábil emitida por uma instituição internacional tendo o ouro como referência- proposta por Keynes em 1943. O “plano Bancor” foi rejeitado em favor do projeto norte-americano de uma organização hierárquica em torno do dólar.

Conforme Belluzzo (1995, p.13) uma peculiaridade do Plano Keynes era a distribuição mais equitativa do ônus do ajustamento dos desequilíbrios dos balanços de pagamentos entre deficitários e superavitários. Isto significava, na verdade, dentro das condicionalidades estabelecidas, facilitar o crédito aos países deficitários e penalizar os países superavitários. O propósito de Keynes era evitar os ajustamentos deflacionários e manter as economias nacionais na trajetória do pleno-emprego. A proposta também sofreu sérias restrições dos Estados Unidos, país que emergiu da segunda guerra como credor do resto do mundo e superavitário em suas relações comerciais com os demais. O enfraquecimento do Fundo, em relação às ideias originais, significou a entrega das funções de regulação de liquidez e de prestador de última instância ao *Federal Reserve*.

#### • Policentrismo Monetário

Tal proposta baseia-se na efetiva formação de áreas econômicas em torno de polos dominantes. Segundo Brunhoff S. (1998, p.57), tal ideia tem como fundamento uma “tríade”, que se reflete, no plano monetário, na dominação das três grandes moedas – dólar, marco (ou uma futura moeda única europeia<sup>7</sup>) e iene. A análise de Brunhoff é complementada com a análise de Guttman. Segundo o autor (1998, p. 88): “(...) podemos estar a caminho de um sistema tripolar de moedas múltiplas centrado no dólar, no marco (atualmente o euro) e do iene. Essa perspectiva é fortalecida pelos esforços de cada uma dessas potências liderar uma “zona de influência” regional onde sua própria moeda domina: o euro e a União Europeia, o dólar e o Nafta (sendo estendido por todo o continente americano) e o iene ou yuan junto aos países ao longo da costa asiática. Porém o autor sublinha que na ausência de coordenação e supervisão tal sistema dificilmente será bem sucedido.

<sup>6</sup> “Senhoriagem” é o lucro para o país que emite a moeda. Como os EUA emitem o dólar sem nenhum lastro, o único custo da emissão da moeda é a impressão das notas, e podem emprestar dinheiro a outros países de uma forma mais barata do que seria se houvesse algum custo na emissão da moeda.

<sup>7</sup> Vale ressaltar que o euro não havia ainda se constituído e a moeda única e da Europa era o marco alemão. Da mesma forma o Yuan não havia ainda se tornado uma moeda relevante na Ásia.

## Considerações adicionais

Cresce a busca por alternativas viáveis a competir com dólar e acende um antigo debate sobre a composição de uma cesta de moedas para se estabelecer como padrão do sistema monetário internacional. O euro quando foi idealizado aparentava ser a moeda mais próxima para rivalizar com o dólar, porém a viabilização dessa alternativa está cada vez mais distante, principalmente a partir da crise de 2010. O yuan poderia ser uma alternativa, contudo para assumir uma posição de destaque no sistema seriam necessárias diversas alterações políticas e econômicas na China. O DES surgiu como opção, porém além de faltar os requisitos necessários para que seja aceito como moeda internacional, é improvável que esta moeda substitua o dólar assim como ocorreu com o bancor.

A moeda para desempenhar o papel de reserva mundial depende não apenas de alternativas econômicas. O poder político, econômico e o chamado poder brando conforme denominou Nye J. é fundamental e nesse sentido os EUA têm total liderança. A moeda chinesa está longe de cumprir esse papel uma vez que a economia chinesa ainda é muito fechada e o país é culturalmente muito distinto dos países ocidentais.

Podemos inferir que mantendo a atual correlação de forças no cenário internacional a tendência é que o dólar se mantenha como moeda chave no sistema monetário internacional. Em um prazo mais longo é possível que a moeda reserva internacional se divida em zonas de influência, principalmente devido a grande crise internacional que estamos vivenciando.

## Referências

- BELLUZZO, Luiz G. de Mello. O declínio de Bretton Woods e a emergência dos mercados globalizados. *Economia e Sociedade*, Campinas, n.4, p.11-20, jun.1995.
- BRUNHOFF, Suzanne de. A instabilidade financeira internacional. In: CHESNAIS, François (coord.). *A mundialização financeira: gênese, custos e riscos*. São Paulo: Xamã, 1998, p 35-60.
- CHESNAIS, François. Introdução geral. In: CHESNAIS, François (coord.). *A mundialização financeira: gênese, custos e riscos*. São Paulo: Xamã, 1998, p. 11-33.
- EICHENGREEN, Barry. *The Dollar Dilemma: The World's Top Currency Faces Competition*. *Foreign Affairs*, v. 88, n° 5, set/out. 2009, p. 52-68.
- FERRY Jean-Marc. É preciso retornar ao método comunitário. *Jornal O Globo*, 5 de mai 2012, p.2.
- GRAUVE, Paul de. *Economics Monetary Union*, 7 th Ed., Oxford University Press, 2007.
- GUTTMANN, Robert. As mutações do capital financeiro. In: CHESNAIS, François (Coord.). *A Mundialização financeira: gênese, custos e riscos*. São Paulo, Xamã, 1998, p. 61-96.
- KRUGMAN, Paul R, OBSTIFELD Maurice, Maurice. *Economia Internacional: teoria e política* -tradutor técnico Eliezer Martins Diniz- São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2005.
- LESSA, Antonio Carlos In: OLIVEIRA, Henrique Altemani de , LESSA, Antonio Carlos (Org.). *A Europa, seus Organismos e sua Integração Político-Econômica*. *Política Internacional Contemporânea: Mundo em transformação*. São Paulo: Saraiva, 2006 p. 45-60.
- NYE, Joseph S, *O paradoxo do poder americano. Por que a única superpotência do mundo não pode prosseguir isolada*. Tradução Luiz O. de Araújo- São Paulo, Ed. UNESP, 2002.
- MOREIRA, Assis. China já usa yuan em 8% do seu comércio exterior. *Jornal Valor Econômico* 11, 12,13 de mai, Rio de Janeiro, Caderno A, p.13.
- SERRANO, Franklin. A economia americana, o padrão dólar flexível e a expansão mundial nos anos 2000. In: FIORI, J. L.; MEDEIROS, C.; SERRANO, F. *O mito do colapso do poder americano*. Rio de Janeiro: Editora Record, 2008.

- SILVA PIO, Rebeca C. Rodrigues. *Câmbio e Crescimento: uma análise do caso chinês*. Dissertação de Mestrado. Universidade Federal do Rio de Janeiro. Instituto de Economia. 2012,94f.
- WILLIAMSON, John. *Why SDRs Could Rival the Dollar*. **Policy Brief**, Washington – Dc: *Peterson Institute for International Economics*, set. 2009, nr PB 09-20.
- XIAOCHUAN ZHOU. *Reform the international monetary system*. Essay by Dr. Zhou Xiaochuan, Governor of the People's Bank of China, 23 Mar. 2009. Disponível em <<http://www.bis.org/review/r090402c.pdf>>. Acesso em: 1 ago.2012.

## Resumo

O artigo procura avançar na reflexão sobre a ordem internacional. O objetivo do artigo é examinar o impacto no sistema monetário internacional sob a dominância do dólar e a possibilidade de formação de uma cesta de moeda entre os países a fim de se ter uma ordem internacional mais simétrica.

## Abstract

The article seeks to foster reflection on the international order. The article aims to examine the impact in international monetary system under the dominance of the dollar as key currency and the possibility of forming a basket of currencies between countries in order to have a more balanced international.

**Palavras-chave:** Ordem Internacional; globalização financeira; Cesta de Moeda

**Key-Words:** International Order; Financial Globalization; Basket of Currency

Recebido em 15/08/2012

Aprovado em 23/08/2012