



UNIVERSIDADE ESTADUAL PAULISTA  
"JÚLIO DE MESQUITA FILHO"  
Campus de Marília



CULTURA  
ACADÊMICA  
*Editora*

# A Guerra Fria, a China e a ascensão e queda da hegemonia do dólar americano

Ho-fung Hung

**Como citar:** HUNG, Ho-fung. A Guerra Fria, a China e a ascensão e queda da hegemonia do dólar americano. *In*: VIEIRA, Rosângela de Lima. **O Brasil, a China e os EUA:** na atual conjuntura da economia-mundo capitalista. Marília: Oficina Universitária; São Paulo: Cultura Acadêmica, 2013. p. 15-48.  
DOI: <https://doi.org/10.36311/2013.978-85-7983-415-8.p15-48>



All the contents of this work, except where otherwise noted, is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial-ShareAlike 3.0 Unported.

Todo o conteúdo deste trabalho, exceto quando houver ressalva, é publicado sob a licença Creative Commons Atribuição - Uso Não Comercial - Partilha nos Mesmos Termos 3.0 Não adaptada.

Todo el contenido de esta obra, excepto donde se indique lo contrario, está bajo licencia de la licencia Creative Commons Reconocimiento-NoComercial-CompartirIgual 3.0 Unported.

# A GUERRA FRIA, A CHINA E A ASCENSÃO E QUEDA DA HEGEMONIA DO DÓLAR AMERICANO

*Ho-fung Hung<sup>1</sup>*

## INTRODUÇÃO

Entre acadêmicos na tradição da análise dos sistemas-mundo, o declínio da hegemonia dos Estados Unidos no sistema capitalista global tem sido um tópico essencial desde a criação dessa tradição na década de 1970. Para o analista dos sistemas-mundo, uma potência capitalista hegemônica obtém a sua liderança política entre outras potências capitalistas a partir da sua supremacia econômica, refletida em sua participação no PIB mundial, assim como na lucratividade e competitividade de seus empreendimentos. Quando uma potência hegemônica antiga entra em declínio (tais como a Holanda e a Grã-Bretanha no século XVIII e início do século XX respectivamente), novas potências capitalistas múltiplas (tais como França-Grã-Bretanha, no século XVIII, e Alemanha-Estados Unidos, no início

---

<sup>1</sup>Tradução: Carmenlícia Bertoncini Gonçalves.

do século XX) devem disputar o papel de nova hegemonia. Rivalidade e caos podem aumentar até que um dos adversários consiga assegurar a sua vantagem econômica esmagadora e aproveitar essa vantagem para por fim ao caos, conduzindo outras importantes potências capitalistas a restabelecer uma nova instrução global sob os termos por ele determinados. Após a nova supremacia alcançar o seu apogeu de influência, novas potências capitalistas, se aproveitando da estabilidade para acumular capital gerado pela hegemonia, podem emergir e começar a representar um desafio econômico para a supremacia em exercício, corroendo tanto a sua competitividade econômica, quanto a sua influência geopolítica. Isso daria início a uma nova rodada de rivalidade e caos global, fazendo com que o ciclo se repetisse.

Testemunhar a derrota dos Estados Unidos no Vietnã e sua persistente crise sócio-política, fiscal e econômica na década de 1970, em conjunção ao desafio econômico vindo da Alemanha ocidental e Japão, os analistas dos sistemas-mundo advogam indutivamente que os Estados Unidos haviam iniciado a fase do declínio hegemônico, exatamente como aconteceu com o Reino Unido no início do século XX (WALLERSTEIN, 1979; ARRIGHI, 1994; ARRIGHI; SILVER, 1999; CHASE-DUNN et al., 2005). Tomando por experiência a transição de hegemonias passadas, os analistas em sistemas-mundo têm se entusiasmado à procura de candidatos potenciais à nova supremacia, com a Alemanha (ou uma Europa Unificada) e o Japão encabeçando a lista entre as décadas de 1970 e 1990.

Após três décadas de discussão sobre o declínio dos Estados Unidos, além das semelhanças, começa-se a encontrar incongruências desse processo em comparação a alguns outros anteriores. Por exemplo, Giovanni Arrighi observa que os Estados Unidos com a supremacia econômica absoluta uma vez desfrutada nos idos de 1950 e 1960 conseguiram manter um aparato militar que ainda está longe de ser confrontado por qualquer outra potência capitalista (ARRIGHI, 1994). Particularmente a Europa e o Japão, as duas potências econômicas que constituíram sérios desafios aos Estados Unidos, têm capacidade militar insignificante e dependem dos Estados Unidos para suprir suas necessidades de segurança. Não é, portanto, exagerado quando Arrighi postulou que um possível cenário pós-hegemonia americana seria

um império global centrado nos Estados Unidos, que repousaria sobre os incomparáveis meios americanos de coerção, por todo o mundo.

Além disso, a sustentabilidade de desafio econômico que o Japão e a Europa representam para os Estados Unidos tem sido questionada. Enquanto o Japão tem sido tragado por um lamaçal econômico desde os anos de 1990, a integração da Europa tem enfrentado imensos obstáculos quando sentimentos nacionalistas contra a UE emergiram nos anos de 2000 e a crise do euro estourou após 2008. Não obstante, a participação americana no PIB mundial não tem diminuído tão dramaticamente quanto a tese do declínio hegemônico sugere, uma vez que ele apenas caiu do patamar de 35% em 1960 para 28% em 2010 (Banco Mundial). Com sua competitividade produtiva e capacidade de estado deteriorando continuamente desde a década de 1970 até o presente, ilustrado pela piora astronômica em seus déficits em conta-corrente e fiscal, a questão é, como e por que os Estados Unidos ainda conseguiram manter o seu domínio econômico e sustentar um formidável aparato militar.

Nesse artigo, argumento que a condição do dólar americano de moeda mais utilizada para reservas e transações internacionais é o elo perdido que explica a permanência dos Estados Unidos como potência econômica, político-militar nos últimos trinta anos. A condição internacionalmente dominante do dólar, que muitos se referem como o “padrão-dólar” (BAI, 2009), permite aos Estados Unidos tomar empréstimos estrangeiros com taxas baixas de juros e, como último recurso, imprimir mais moeda para saldar suas dívidas. A capacidade para contrair empréstimos em sua própria moeda tem permitido aos Estados Unidos resolverem muitos de seus mal-estares econômicos internos e manter a mais grandiosa e ativa máquina de guerra do mundo através de endividamento. Ainda assim, evita o tipo de balanço de emergências de pagamentos e alto endividamento que tem, periodicamente, causado estragos a muitas economias em desenvolvimento, as quais tomaram empréstimos em moeda de credores (majoritariamente em dólares americanos). Alguns se referem a essa excepcional vantagem dos Estados Unidos conferida pelo padrão-dólar como um “privilégio exorbitante” (EICHENGREEN, 2011), ou uma forma extrema de senhoriagem, na qual todas as instituições internacionais públicas e

privadas, que dependem do dólar para suas transações econômicas, estão, efetivamente, contribuindo com tributos para os Estados Unidos.

A seguir, primeiramente esboçarei a trajetória do *status* do dólar na economia global ao longo dos últimos quarenta anos, delineando a dinâmica que tem sustentado o “padrão-dólar”, desde que este se tornou uma moeda fiduciária, após Nixon abolir a conversibilidade do dólar em ouro, em 1971. Então, esboçarei como a ascensão da China a centro manufaturador do mundo e maior credor estrangeiro dos Estados Unidos na última década tem gerado sólido suporte ao padrão dólar, ao mesmo tempo em que o tem, potencialmente, desestabilizado. Por fim, concluirei contemplando cenários diferentes do desenvolvimento futuro do padrão dólar e como este impactaria a trajetória do poder dos Estados Unidos no mundo. O cerne da minha discussão é que a supremacia político-militar dos Estados Unidos como um legado da Guerra Fria e o padrão dólar tornaram-se, mutuamente, pilares de reforço do poder global dos Estados Unidos, mesmo após o fim da Guerra Fria na década de 1990. A ascensão da China como uma economia voltada à exportação que é dependente do dólar e ser a primeira grande potência capitalista fora da órbita de segurança dos Estados Unidos confere a ela o papel contraditório de, ao mesmo tempo, apoiar e desafiar o padrão-dólar. A tensão desse papel contraditório aumentou no rescaldo da crise financeira global de 2008. O futuro do padrão-dólar depende muito, tanto da política interna de economia da China, quanto do desenvolvimento da economia dos Estados Unidos.

## O DÓLAR FIXO

O papel hegemônico do dólar na economia global capitalista pós-Segunda Guerra Mundial foi selado na conferência de Bretton Woods em 1944, que estabeleceu a conversibilidade do dólar em ouro à taxa prometida de 35 dólares por uma onça de ouro, concomitante ao atrelamento das principais moedas do mundo capitalista ao dólar. Este acordo possibilitou o dólar substituir a libra esterlina completamente como a moeda dominante para reservas cambiais e comércio internacional no mundo todo. A estabilidade da determinação monetária global resultante na década de 1950 e 1960 tem sido garantida pela considerável reserva

de ouro da América, superávits em conta-corrente, e competitividade sem paralelo na economia mundial. Não é apenas um reflexo da proeza Americana, mas também um meio pelo qual os Estados Unidos dotaram o mundo capitalista de liderança, assegurando um ambiente estável para o crescimento.

O colapso dessa determinação de Bretton Woods em 1971 é bem conhecido e não necessita ser discutido em detalhes aqui. Dito de uma forma simples, a produtividade crescente da Europa, Alemanha Ocidental em particular, e do Japão após a sua completa recuperação da guerra reduziu a vantagem competitiva da economia dos Estados Unidos, ao final da década de 1960. A diminuição da competitividade, além da escalada do déficit em conta-corrente e fiscal, incorridos pelo turbulento envolvimento dos Estados Unidos no Vietnã, levaram a uma corrida ao dólar e ao escoamento das reservas de ouro dos Estados Unidos. Isso deixou Nixon com poucas opções, a não ser suspender a conversibilidade do dólar em ouro em 1971, forçando outras economias capitalistas importantes a desfazer o atrelamento de suas moedas. A abolição da conversibilidade do ouro permitiu aos Estados Unidos tentar encolher o seu déficit em conta-corrente e revigorar a sua competitividade econômica através da desvalorização do dólar.

Após o colapso do sistema de Bretton Woods, muitos previram o fim da hegemonia do dólar e a ascensão de uma determinação econômica global multipolar, fundamentada em comando mais ou menos uniforme, composto por moedas importantes variadas, tais como o iene e o marco alemão. Ponderando-se a trajetória do dólar, surgiram inúmeras tentativas de se traçar paralelos com o declínio da libra no início do século XX. O que é intrigante é que este momento multipolar previsto nunca veio e a hegemonia do dólar tem prevalecido por mais de quatro décadas, até os dias de hoje. Mesmo com a constituição do euro na qualidade de competidor, o dólar permanece como a moeda mais usada no comércio internacional. Apesar de leves flutuações, a sua participação na reserva cambial agregada no mundo tem permanecido bem estável, antes e depois da criação do euro, e é muito maior do que a participação americana no PIB mundial.

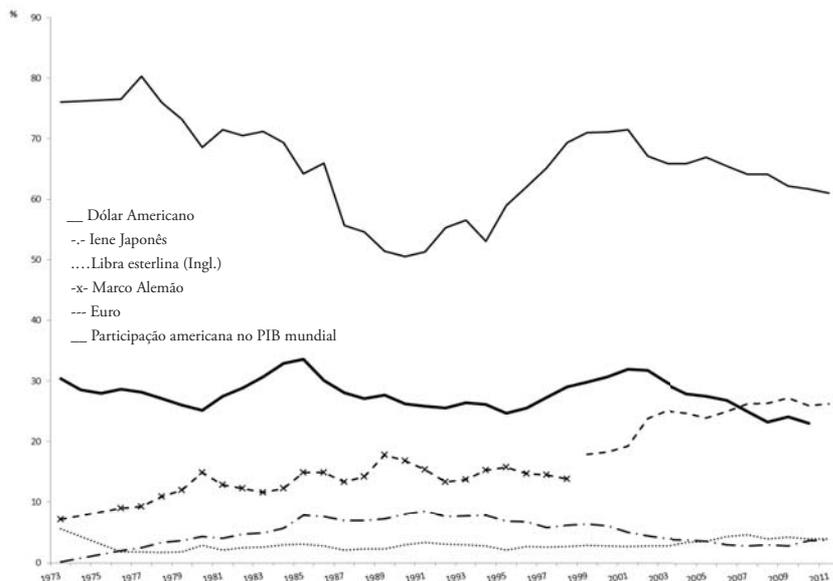


Gráfico 1. Participação das principais moedas na detenção total de reservas oficiais de câmbio identificadas, 1973-2011.

O mesmo pode ser dito em relação ao uso do dólar em transações internacionais. O euro, de fato, não ganhou muito terreno em comparação à participação das moedas nacionais da Europa reunidas antes do seu lançamento.

Tabela 1. Distribuição de moeda do volume de negócios do mercado cambial global (percentagem, total = 200).

	1998	2001	2004	2007	2010
Dólar americano	86,8	89,9	88,0	85,6	84,9
Libra esterlina	11,0	13,0	16,5	14,9	12,9
Marco alemão	30,5	--	--	--	--
Franco francês	5,0	--	--	--	--
Iene japonês	21,7	23,5	20,8	17,2	19,0
Euro	--	37,9	37,4	37,0	39,1

Fonte: BIS pesquisa do Banco Central tri-anual.

Como veremos a seguir, enquanto a hegemonia do dólar sob o sistema de Bretton Woods foi uma manifestação da força avassaladora dos Estados Unidos, a persistente hegemonia do dólar pós-Bretton Woods foi o mais significativo pilar de sustentação que os Estados Unidos se apoiaram para abrandar o seu declínio econômico. A continuação da hegemonia do dólar pós-Bretton Woods como uma moeda fiduciária desde 1971, durou muito mais do que a hegemonia do dólar sob Bretton Woods, um paradoxo que requer uma explicação significativa.

### A TEORIA DO DOMÍNIO DA MOEDA

Em 1971, bem no meio da dissolução do sistema monetário de Bretton Woods, a cientista política britânica Susan Strange publicou “*Sterling and British Policy*”, fundamentando-se na ascensão e queda da hegemonia da libra esterlina no século XIX e início do século XX, para elaborar uma teoria sobre a moeda mundial. Para Strange, a moeda poderia se tornar hegemônica na economia global ao atingir uma ou mais dessas posições: *status* de moeda *top*; *status* de moeda *master* e *status* de moeda negociada. Uma moeda *top* é fundamentada na viabilidade e competitividade econômica do seu país de origem, refletida pela força da moeda e saldo positivo da conta-corrente do país emissor. Outros países adotam-na por causa da confiabilidade de seu valor. Uma moeda *master* se refere à moeda emitida por uma potência colonial e foi larga e involuntariamente adotada em suas colônias. O seu grande uso na economia global é político e não economicamente determinado, dependendo do tamanho do império colonial que o país emissor controla. Uma moeda negociada é aquela cujo uso foi baseado na negociação e consenso entre o país emissor e um grupo de grandes economias como suas parceiras comerciais. O *status* hegemônico de uma moeda geralmente deriva de uma combinação das três posições e a importância relativa de que cada uma possa mudar de tempos em tempos.

Visto sob essa luz, o dólar Americano era uma moeda *top* no apogeu da determinação de Bretton Wood, uma vez que a sua posição dominante era uma função da força econômica dos Estados Unidos. Essa posição lhe permitiu ter um constante superávit em conta-corrente e, assim,

garantir a taxa de conversão de uma onça de ouro por 35 dólares. Após o colapso de Bretton Woods em 1971, postula-se, a contínua adoção do dólar passou a se basear em seu *status* de moeda negociada, já que potências capitalistas importantes estavam livres para usar outras moedas, tanto no comércio, quanto para o acúmulo de reservas. A preferência contínua pelo dólar, também, não era mais fundamentada em razões econômicas, dado aos recorrentes problemas econômicos enfrentados pelos Estados Unidos, a partir da década de 1970 até hoje (HELLEINER, 2008; ver também EICHENGREEN, 2011, p. 124-149).

O *status* de moeda negociada do dólar após 1971 é incontestável. Vez ou outra, sua posição dominante era questionada ou mesmo desafiada (particularmente após o lançamento do euro, como veremos). O seu amplo uso dependia, pelo menos em parte, da boa vontade dos governos das principais economias capitalistas. As alianças, transatlântico e transpacífico, estabelecidas e bravamente mantidas durante e após o término da Guerra Fria, foram plataformas-chaves, onde os Estados Unidos negociaram com seus aliados uma ampla gama de questões políticas e econômicas, incluindo o uso do dólar. Porém, esta não é a história completa. Além do *status* do dólar de moeda negociada, o seu *status* de moeda *top* e, principalmente, o de moeda *master* não devem ser ignorados para explicar o poder de permanência do padrão dólar. Para garantir que as empresas continuassem a usar o dólar em suas faturas e os governos a manter uma porção substancial de reservas cambiais em dólar após a abolição de sua conversibilidade em ouro, Washington ainda tem de garantir que sua moeda busque um padrão mínimo de estabilidade e confiabilidade. Idealmente, o governo dos Estados Unidos tem que garantir que o valor do dólar permaneça forte o tempo todo, garantindo a sua atratividade de curto prazo para os investidores. Enquanto isso, o saldo em conta-corrente dos Estados Unidos necessita permanecer em boa forma de modo a garantir tanto a estabilidade do valor do dólar, quanto a sua atratividade de longo prazo. Estas têm sido tarefas preocupantes, uma vez que o saldo em conta-corrente e as perspectivas de crescimento econômico vêm se deteriorando frequentemente desde a década de 1970. Além disso, os objetivos de manter a atratividade de curto e longo prazo do dólar eram contraditórios. No apogeu do sistema de Bretton Woods, do final dos anos de 1940 até o início da década de 1960, a força do dólar

Americano, resultante da sua conversibilidade em ouro, de fato, não afetou o saldo em conta-corrente, pois a competitividade produtiva dos Estados Unidos era inigualável no mundo capitalista. Porém, desde a década de 1970, quando a manufatura americana começou a ficar sob constante ameaça dos competidores asiáticos e europeus (BRENNER, 2003), o seu saldo em conta-corrente tem estado cada vez mais sensível ao movimento do dólar. Enquanto um dólar forte poderia afetar a competitividade das exportações americanas e, conseqüentemente, agravar o déficit em conta-corrente (portanto, afetar a atratividade de longo prazo da moeda), melhorar o saldo da conta-corrente sempre requer uma depreciação do dólar (portanto, afetar a atratividade de curto prazo do dólar). Como veremos mais tarde, o que os elaboradores de política americanos têm feito é manter o precário *status* de moeda *top* do dólar, caminhando sobre a corda bamba entre, ora defender a atratividade do dólar de longo prazo, ora, a de curto prazo, oscilando entre um dólar fraco e forte.

De fato, tanto o *status* do dólar de moeda negociada, quanto o de moeda *top* não poderiam ser facilmente mantidos, sem o seu *status* de moeda *master*. Com certeza, os Estados Unidos nunca foram um império colonial como a Grã-Bretanha foi e, raramente, conseguiram forçar outros países a privilegiar o dólar, como fazia a Grã-Bretanha, que costumava forçar suas colônias a usar a libra esterlina. No entanto, a incomparável força política e militar americana, de fato, permitiram impedir a ascensão de moedas potencialmente ameaçadoras à posição do dólar, mantendo-o protegido da disputa com moedas alternativas viáveis. Isto produz a “negociação” que rende ao dólar um *status* de moeda negociada muito mais vantajoso aos olhos de Washington, uma vez que a falta de alternativas induz outras economias capitalistas a aumentar sua tolerância ao déficit em conta-corrente americana, bem como ao enfraquecimento do dólar. Esta tolerância, também, deu a Washington grande liberdade de ação para manipular os valores do dólar, às vezes, ignorando o seu déficit em conta-corrente por um longo período em meio a sua busca por um dólar forte e, às vezes, reavivando o crescimento econômico de uma crise, depreciando o dólar. Isso ajudou os Estados Unidos a manter a sua viabilidade econômica e, portanto, o *status* do dólar de moeda *top*. Para entender, exatamente, como Washington empregou os seus poderes geopolíticos para perpetuar

a hegemonia do dólar, tem-se que explicar a história e a dinâmica do movimento do dólar desde 1971.

### FUNDAMENTAÇÃO GEOPOLÍTICA DA HEGEMONIA DO DÓLAR

Desde o início da Guerra Fria, no final da década de 1940, os Estados Unidos têm provido seus aliados de proteção militar por todo o mundo, incluindo, não somente os principais países capitalistas europeus e Japão, mas, também, produtores importantes de petróleo e países em desenvolvimento que o apóiam. As economias sob essa órbita de proteção militar terceirizaram a sua segurança nacional contra a ameaça comunista à máquina de guerra americana, e puderam sobreviver com um orçamento de defesa muito menor do que necessitariam, caso não tivesse havido a proteção militar dos Estados Unidos.

O papel global da máquina de guerra americana de dar suporte à posição hegemônica do dólar foi bem ilustrado por numerosos episódios no auge da guerra fria. Um desses episódios foi quando os aliados europeus dos Estados Unidos, em particular a Alemanha Ocidental, tiveram de aumentar a compra de contratos de dólar e suprimentos militares, pagos em dólar, sob a ameaça explícita de redução das tropas americanas baseadas em seus territórios. Tal redução poderia, imediatamente, gerar uma crise de segurança, forçando aqueles governos a aumentar gastos militares para compensar essa falta. Segundo Francis J. Gavin, com referência à tensão monetária entre Alemanha Ocidental e os Estados Unidos, foi ao longo dos períodos de Kennedy e Johnson que os Estados Unidos, eventualmente, resolveram, através de uma ameaça de retirada da tropa,

[...] que este sistema de segurança (entre a Alemanha Ocidental e os Estados Unidos) foi uma série de entendimentos tácitos que manteve as tropas americanas na Alemanha, as armas nucleares fora das mãos dos alemães e os soviéticos fora de Berlim Ocidental. Uma parte crucial desse acordo foi o comprometimento da RFA (República Federal da Alemanha) em ajudar a fortalecer o dólar e a proteger a reserva de ouro americano pela compensação e neutralização do custo cambial das forças norte-americanas baseadas na Alemanha. Se este acordo de compensação se desfizesse, o déficit de pagamentos americanos incharia e as perdas de ouro aumentariam. Isso poderia forçar a administração de Johnson a retirar as tropas da Alemanha, aumentando a pressão

sobre a República Federal Alemã para por a mão em um gatilho nuclear e assustar a União Soviética dentro de uma postura muito mais hostil. A distensão e a relativa estabilidade que tinham sido criadas na Europa Central seriam quebradas. (GAVIN, 2003, p. 20; ver também ECHENGREEN, 2011, p. 71).

Em uma linha similar, Susan Strange observa que a Alemanha Ocidental tem sido sempre a “aliada obediente” que ajuda a manter o padrão dólar mesmo após a conversibilidade do dólar em ouro ter sido suspensa em 1971 (STRANGE, 1971; ECHIGREEN, 2011, p. 71). Com relação a outros países dependentes da proteção militar norte-americana, encontra-se até uma correlação positiva, que se prolonga por mais tempo na era pós-guerra, entre o número de tropas norte-americanas dispostas em um país e o uso de dólares por esse mesmo país (POSEN, 2008). Este nexos dólar-segurança garantiu que o dólar permanecesse a moeda dominante de reserva internacional na Europa ocidental e no Japão. Também assegurou que as monarquias autoritaristas produtoras de petróleo, que sempre estiveram vulneráveis às rebeliões internas e precisavam ainda mais da proteção norte-americana, faturassem suas exportações de petróleo em dólares (POSEN, 2008). Compras em larga escala de contratos de dólar entre as principais potências capitalistas e o uso da moeda para a comercialização de petróleo foram responsáveis pela grande liquidez do dólar no mercado. Criou-se, então, o que os economistas chamam de “externalidade de rede” ou um efeito em comboio, motivando empresas privadas e governos ao redor do mundo a usar o dólar para as suas reservas e faturas.

Este apoio geopolítico à hegemonia do dólar permaneceu incontestável até o final da Guerra Fria, na década de 1990. Com o bloco soviético, como ameaça à segurança comum, dissolvido, potências regionais, que costumavam ser mantidas reféns da proteção dos Estados Unidos, tentaram se libertar do nexos dólar-segurança. A Europa e o Iraque foram tais potências. Essas tentativas de libertação foram bem caracterizadas por dois eventos no início da década de 1990: o Tratado de Maastricht, em 1992, que pressagiu o euro; e a invasão do Kuwait pelo Iraque, na década de 1990, que deu início a aposta de uma década do Iraque para soltar as garras dos Estados Unidos sobre os países produtores de petróleo no oriente médio. Em resposta a esse desafio geopolítico-monetário, os Estados

Unidos lutaram para restabelecer a sua supremacia militar e salvaguardar o dólar, produzindo guerras ao longo da década de 1990, tanto em nome da “intervenção humanitária”, quanto do “ataque preventivo”. A contenção da ambição Iraquiana na primeira Guerra do Golfo, em 1991 e o embargo comercial a seguir; a guerra de Kosovo, em 1999; e a segunda Guerra do Iraque, em 2003 foram exemplos de tal esforço para produzir guerras.

O confronto com o desafio emergente do euro, a estratégia dos Estados Unidos para criar obstáculos à expansão e integração da Europa, pelo alinhamento com os países do leste europeu e a exploração de clivagens entre a França, a Alemanha e outros países Europeus, tem sido bem documentado (GOWAN, 1999, 2004). O ponto culminante desses esforços é a guerra de Kosovo, em 1999. Na escalada de conflitos entre o governo Sérvio e os rebeldes albaneses em Kosovo, os Estados Unidos sabotaram os esforços europeus para aliviar a crise diplomaticamente. Para isso, ofereceram sinais de apoio para os dois lados do conflito, tornando-os relutantes em negociar por terem a impressão de que os Estados Unidos estariam do lado de cada um deles. Quando os conflitos superaram as fronteiras da diplomacia, França e Alemanha romperam com outras potências europeias para apoiar o bombardeio de Belgrado pela OTAN. Uma vez que a guerra estava feita, os Estados Unidos revitalizaram a estrutura da OTAN e reproduziram o seu papel na Guerra Fria como guardião indispensável da segurança da Europa (GOWAN, 1999, 2004).

Enquanto a renovada subjugação militar da Europa aos Estados Unidos, preventivamente, checava a proeza do euro pela criação de obstáculos à busca da Europa para uma melhor integração e autonomia, a segunda guerra do Iraque em 2003 foi igualmente devastadora para o futuro da nova moeda. Na véspera e em meio ao lançamento do euro, o regime de Saddam Hussein estava, supostamente, fazendo um acordo secreto com a França e a Alemanha. Nesse acordo, o Iraque denominaria as suas exportações de petróleo em euros em troca do apoio da França e da Alemanha à suspensão do embargo das Nações Unidas ao Iraque. A mudança para o euro feita pelo Iraque, que possuía enormes reservas de petróleo e poderia se tornar o segundo maior exportador, atrás somente da Arábia Saudita, poderia induzir outros produtores de petróleo a mudar, pelo menos, algumas de suas faturas de exportação de petróleo para o

euro. Isso seria um golpe para o dólar (GULICK, 2005; POSEN, 2008, KRISHNER, 2008). Visto assim, uma consequência, intencional ou não, da queda de Saddam Hussein na segunda guerra do Iraque foi que o nascente euro havia perdido uma oportunidade de ouro para dominar uma porção substancial do comércio de petróleo.

Com a máquina de guerra global dos Estados Unidos permanecendo incontestada e a capacidade do euro para substituir o dólar, neutralizada, a moeda americana conseguiu manter o seu domínio global após a Guerra Fria. A supremacia geopolítica dos Estados Unidos durante e após a Guerra Fria deu a Washington margem de manobra sem precedentes para ajustar o valor do dólar unilateralmente ou através da queda de braço com seus clientes geopolíticos para fazer face às necessidades da economia interna americana. Esse comportamento, portanto, ajudou a manter a atratividade de longo e curto prazo do dólar, tanto quanto o seu *status* de moeda *top*.

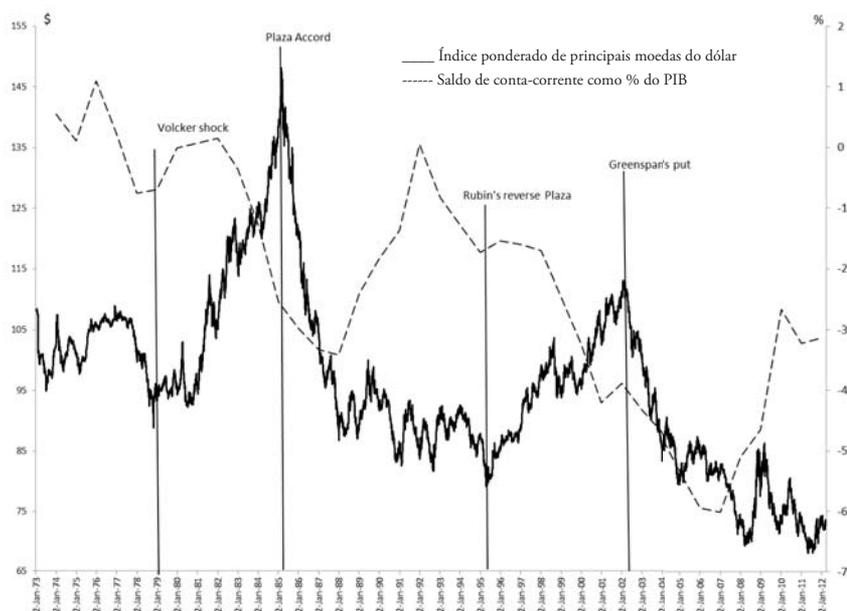


Gráfico 2. Índice de moeda de comércio ponderado do dólar Americano e saldo em conta-corrente dos Estados Unidos como % do PIB, 1973-2010.

O gráfico 2 mostra que, embora as flutuações de curto prazo do valor do dólar podem resultar de acontecimentos fora do controle de Washington (tais como a crise de reféns no Irã), cada uma das mudanças importantes de direção de longo prazo do dólar foi engenhada por ações isoladas de Washington. Portanto, cada ação de Washington é, provavelmente, concebida, objetivando primeiro não as questões da moeda, mas para resolver problemas econômicos internos específicos, tais como, a inflação (veja KRIPPNER, 2011). Isso levou a alternar as altas e baixas do dólar ao longo das últimas quatro décadas de uma forma que serviu ao objetivo de equilibrar a atratividade de curto e longo prazo do dólar como uma moeda *top*, muitas vezes em detrimento de parceiros comerciais dos Estados Unidos.

Na década de 1970, um enfraquecimento do dólar, após o colapso do sistema de Bretton Woods, ajudou a conter o déficit em conta-corrente americana, mas também alimentou a inflação, desencadeando preocupações imediatas sobre a estabilidade do valor do dólar. Então, por volta de 1981, o presidente do *Federal Reserve*<sup>2</sup>, Paul Volcker, com o apoio de Ronald Reagan, radicalmente, restringiu o suprimento de dinheiro e elevou as taxas de juros em 20%, aproximadamente, para “matar o demônio” da inflação. Isso resultou em um aumento do valor do dólar, mas também na deterioração do déficit em conta-corrente, afetando a confiança internacional na estabilidade de longo prazo do dólar. O déficit em conta-corrente, unido ao clamor de exportadores (como Caterpillar, Boeing e agricultores do centro-oeste) e fabricantes de carros de Detroit, vendo o mercado interno invadido por produtos importados, levaram Washington a pressionar a Alemanha e Japão a valorizar suas moedas face ao dólar, no acordo de Plaza, em 1985. Isso derrubou o déficit em conta-corrente, mas derrubou, também, a cotação do dólar. Em meados da década de 1990, o setor financeiro, principal facção da classe capitalista enquanto a economia Americana era submetida a uma extensa financeirização, atingido pelo enfraquecimento do dólar e o advento do euro, queixa-se ao Governo. Washington, então, é induzido a mudar para uma política de dólar forte, aumentando a taxa de juros e fortalecendo o dólar em detrimento da melhora do saldo em conta-corrente. Na esteira do estouro da bolha da nova economia em 2000 e dos ataques terroristas em 11

---

<sup>2</sup> Nota do tradutor: *Federal Reserve* é uma instituição financeira americana semelhante ao Banco Central no Brasil.

de setembro que abalaram o mercado financeiro, Greenspan iniciou a série “*Greenspan puts*”, cortando as taxas de juros agressivamente para empurrar o dólar para baixo e estimular uma recuperação econômica. Esta medida levou a uma queda prolongada do dólar. Porém, desta vez, o dólar fraco não melhorou o déficit em conta-corrente como muitos anteviam. Ao contrário, o déficit teve a sua deterioração acelerada na década de 2000. Voltaremos a esta anomalia mais tarde.

Em outras palavras, desde o colapso de Bretton Woods até próximo de 2000, Washington tinha desfrutado de grande liberdade de ação para oscilar o dólar. Assim, quando necessário, podia, alternadamente, defender a atratividade de curto prazo do dólar (impulsionando a sua cotação em detrimento do déficit em conta-corrente) e sua estabilidade de longo prazo (abaixando a sua cotação para melhorar o déficit em conta-corrente). É mais a força do governo federal em determinar, unilateralmente, o valor do dólar em face de outras moedas importantes, em vez de, em diferentes situações, melhorar o saldo em conta-corrente ou, a dado momento, fortalecer o dólar, que dá a ele o seu contínuo *status* de moeda *top*. Como vimos anteriormente, a liberdade de ação de Washington em manipular a cotação do dólar não teria sido possível se os Estados Unidos não tivessem, pela sua supremacia político-militar, impedido o crescimento de moedas potencialmente competitivas. O padrão dólar decorrente de seus *status* de moeda *master*, moeda negociada e moeda *top* está, em última análise, fundamentado na supremacia político-militar dos Estados Unidos que perdurou no mundo após a Guerra Fria (gráfico 3).

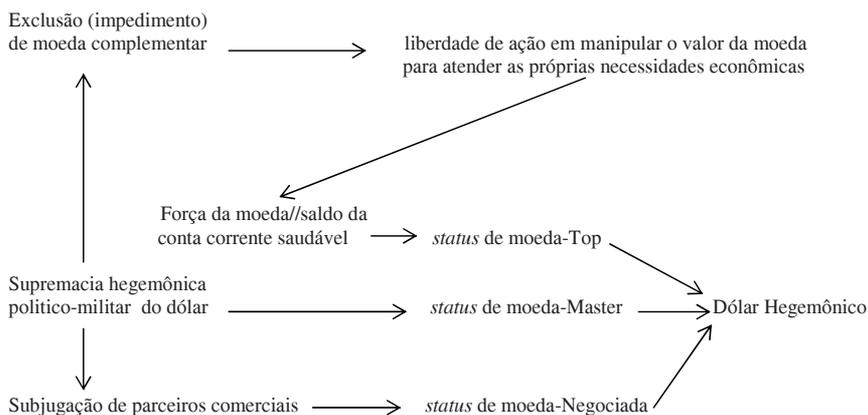


Gráfico 3. Fundamentações da hegemonia do dólar desde 1971.

Porém, depois 2000, o movimento oposto da cotação do dólar e o saldo da conta-corrente americana começaram a ser substituídos pela queda do dólar e deterioração do saldo em conta-corrente de forma simultânea, levando a uma queda dupla da atratividade de curto e longo prazo do dólar. Esta queda dupla que, inusitadamente, coloca em risco a liberdade de ação de Washington em manter, pela manipulação, o *status* do dólar de moeda *top* é, grandemente, atribuída à ascensão da China como um formidável exportador de baixo-custo para os Estados Unidos, com sua moeda atrelada ao dólar.

Em 1994, o governo chinês, agressivamente, desvalorizou a RMB<sup>3</sup>, a moeda da China, juntamente com um número de políticas que colocaram a economia no caminho do crescimento voltado para a exportação. Então, mais tarde, a RMB foi atrelada ao dólar. Após o ano de 2000, quando o dólar começou a enfraquecer, a China iniciou a intensificação de suas compras de ativos denominados em dólares, particularmente, títulos do tesouro, para deter a valorização da RMB.

<sup>3</sup>Nota do tradutor: RMB é a abreviação de Renmimbi, moeda oficial chinesa, e popularmente chamada de Yuan.

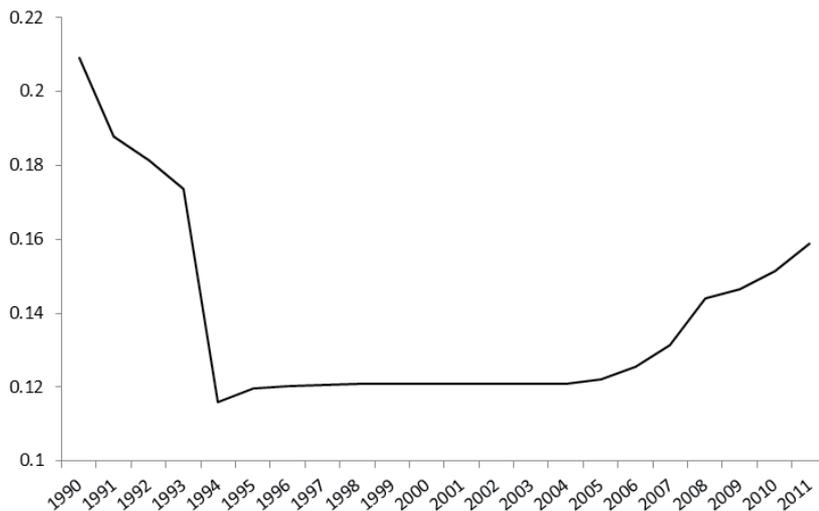


Gráfico 4. Taxa de câmbio da RMB em face do dólar (dólar por RMB).

Na primeira década do século XXI, a desvalorização do dólar não evitou a deterioração do saldo de conta-corrente, decorrente da explosão das exportações chinesas para os EUA, com taxa de câmbio RMB - dólar fixa; da rápida alta no preço global do petróleo atribuída à depreciação do dólar; e do apetite da China por petróleo. De acordo com uma estimativa, o déficit da conta-corrente americana, que no seu apogeu em 2006 chegou a 6% do PIB, um terço era devido aos produtos importados da China e outro terço às importações de petróleo (DESAI, 2007). O terço do déficit proveniente das importações de petróleo está, também, indiretamente relacionado à ascensão da China. Além de elevar globalmente o preço do petróleo, o aumento da exportação de produtos da China também induz muitos países produtores de petróleo a aumentar a importação de manufaturas chinesas em detrimento da importação de produtos dos Estados Unidos e outros. Seguinte à crise do petróleo da década de 1970, o déficit comercial Americano com os produtores de petróleo não explodiu em valores correspondentes às importações de petróleo dos Estados Unidos, uma vez que essas importações foram equilibradas pelas exportações americanas para muitos países produtores. Este já não era o caso na década de 2000, quando o aumento das exportações dos produtores de petróleo para os Estados Unidos não foi acompanhado pelo volume de suas importações de

produtos americanos. A crescente aquisição de armas chinesas por países produtores de petróleo em detrimento das americanas, também contribuiu para essa mudança (BLUMENTHAL, 2005; FARDOUST, 2012). Como tal, quase dois terços do déficit da conta-corrente Americana estavam, direta ou indiretamente, relacionados à China.

É uma questão de debate se, a compra maciça de títulos do Tesouro Americano pela China em suporte ao seu crescimento voltado à exportação é uma benção ou uma maldição à sustentação do padrão dólar. Esteja certo que, a paridade RMB-dólar estabelecida por Pequim, associada à contribuição crescente para o déficit da conta-corrente americana, reduziu o espaço para Washington fortalecer o dólar e melhorar o saldo de sua conta corrente, alternadamente. Postula-se muito que o acúmulo de títulos dos EUA pela China, tornou este país incrivelmente vulnerável a ela, que agora é capaz de, a qualquer momento, se desfazer de seus ativos em dólar para provocar uma corrida a moeda americana, hiperinflação e crise fiscal nos Estados Unidos. Se acontecer, significará o colapso do padrão dólar. Por outro lado, alguns argumentam que a compra maciça de títulos do Tesouro Americano pela China foi, de fato, uma assistência necessária aos Estados Unidos, uma vez que ajudou Washington a pagar o seu sempre crescente déficit orçamentário, particularmente durante as guerras no Iraque e Afeganistão. Estabeleceu, também, um piso para a queda do dólar. Não fosse pela compra generosa de títulos do Tesouro feita por Pequim, o dólar teria caído muito mais. E por último, mas não menos importante, a compra maciça da China de títulos do governo, também, ajudou os Estados Unidos a manter suas taxa de juros baixa por um período prolongado.

Para analisar se o motor de expansão das exportações da China é favorável ou prejudicial ao padrão dólar, e julgar se, e por quanto tempo, a dependência da China de títulos do Tesouro Americano continuará, precisamos, primeiro, ir além da agitada seara das transações monetárias e chegar à lógica da economia política interna da China de industrialização voltada à exportação.

## O CRESCIMENTO DA CHINA VOLTADO À EXPORTAÇÃO E O DÓLAR

O rápido crescimento da China sob a industrialização voltada à exportação não é nada novo e é mais ou menos a réplica e extensão do crescimento voltado à exportação do Japão e outras economias do leste asiático, embora em escala muito maior. A anterior ascensão do Japão e dos Tigres asiáticos (Coreia, Taiwan, Hong Kong, e Cingapura) foi grandemente atribuída à geopolítica da Guerra Fria (HUNG, 2009b; ARRIGHI, 1996). Durante o período da Guerra Fria, o suporte dos guerrilheiros rurais da China Comunista no sudeste da Ásia e o seu envolvimento nas Guerras da Coreia e Vietnam levaram a região a um permanente estado de emergência. Washington julgava a região como o elo mais vulnerável na contenção do comunismo, considerando seus principais aliados asiáticos, Japão e os quatro Tigres, importantes demais para fracassar. Essa consideração é responsável pela oferta generosa de ajuda militar e financeira a esses governos do leste asiático, provendo-os com recursos financeiros abundantes para alavancar e direcionar o crescimento industrial. Washington também manteve os mercados americanos e europeus amplamente abertos para as exportações de produtos do leste asiático. Sem essa abertura do mercado ocidental para os produtos deles, torna-se simplesmente inimaginável, como esses exportadores asiáticos poderiam ter tido qualquer chance de sucesso.

Visto sob essa luz, o rápido crescimento econômico do Japão e dos Tigres foi, conscientemente, engenhado pelos Estados Unidos como parte de seu esforço em criar prósperos e subordinados baluartes contra o Comunismo no eixo Ásia-Pacífico. Estas economias do leste asiático nunca significaram um desafio aos interesses geopolíticos e geoeconômicos dos Estados Unidos. Ao contrário, eles sempre foram parceiros subservientes que ajudaram os Estados Unidos a realizar o seu projeto geopolítico na região. Isto é o que Wallerstein nomeou de “desenvolvimento a convite” (1979, p. 90).

Olhando para a década de 1980, quando a tensão da Guerra fria diminuía e o déficit fiscal Americano crescia, resultante dos cortes fiscais neoliberais, bem como da escalada das despesas militares no final e após a Guerra Fria, os exportadores asiáticos, ao contrário de romper com a órbita de hegemonia americana, estreitaram seus laços, financiando a escalada do déficit fiscal americano. A industrialização

voltada à exportação do leste asiático tinha sido vinculada às taxas baixas de consumo interno. O superávit comercial resultante e a alta taxa de poupança permitiram a esses exportadores asiáticos acumular substanciais reservas cambiais. Considerando os títulos do Tesouro Americano como o investimento mais seguro das finanças globais, a maioria dos exportadores do leste asiático, voluntariamente, aplicou seu dinheiro em obrigações do governo, transformando-os nos maiores credores dos Estados Unidos. O financiamento do déficit fiscal dos Estados Unidos por eles permitiu ao governo Americano aumentar gastos, enquanto cortava impostos. Isso também evitou que as moedas asiáticas e, conseqüentemente, os preços de seus produtos subissem no mercado americano. Alimentou, também, a escalada do apetite dos Estados Unidos pelas exportações asiáticas, resultando em superávits comerciais, levando-as a comprar mais obrigações do Tesouro dos Estados Unidos. Estes dois processos constituídos de reforço mútuo de aumento das exportações asiáticas para os Estados Unidos e de aumento da aquisição de títulos da dívida dos Estados Unidos pelos asiáticos, continuamente, aprofundava a dependência de mercado e financeira asiática dos americanos. O investimento asiático maciço em títulos de baixo rendimento das obrigações do Tesouro Americano equivale a um pagamento de tributos através do qual as reservas asiáticas foram transferidas para o poder de compra dos americanos, prolongando a prosperidade frágil dos Estados Unidos, a partir da década de 1980.

Iniciada na década de 1980 e acelerada na de 1990, a reforma do mercado da China transformou-a em um exportador asiático tardio. A ascensão da industrialização chinesa voltada para a exportação levou muitos a prever que a China será o único exportador da Ásia capaz de romper com a dupla dependência dos Estados Unidos. A razão para isso é a sua autonomia geopolítica dos Estados Unidos e também o seu excepcional tamanho demográfico e econômico em comparação com outras economias da Ásia (ARRIGHI, 2007, cap. 12). Porém, até o momento a China não superou a servidão de fornecer créditos baratos e produtos a custo baixo para os Estados Unidos como praticados pelos exportadores anteriores. Pior, a extremidade do modelo de crescimento da China de repressão de consumo privado e voltado para a exportação tem tornado a sua dependência de

mercado e financeira muito maior do que os anteriores Tigres do leste asiático.

Comparando os aspectos mais importantes da macroeconomia política da China com seus vizinhos do leste asiático em estágio de desenvolvimento comparável, podemos, logo, descobrir que o modelo chinês de desenvolvimento é, grandemente, uma replica extrema dos modelos asiáticos anteriores que foram fundamentados na industrialização voltada à exportação, baixo consumo e poupança alta (HUNG, 2008, 2009a). A dependência de exportação da economia chinesa, quando medida pelo valor total de exportação em porcentagem do PIB total, tem aumentado continuamente e atingiu um nível que outras economias do leste asiático (a média de Japão, Tailândia e Coréia do Sul; Hong Kong e Cingapura foram excluídos por causa da grande participação do comércio entreposto em suas economias) nunca alcançaram. Por outro lado, o peso do consumo privado na economia nacional chinesa, quando medido pelo consumo interno em porcentagem do PIB total, tem decrescido e caiu bem abaixo do nível de outros exportadores asiáticos durante a decolagem (HUNG, 2008, 2009a; ver gráfico 5, abaixo).

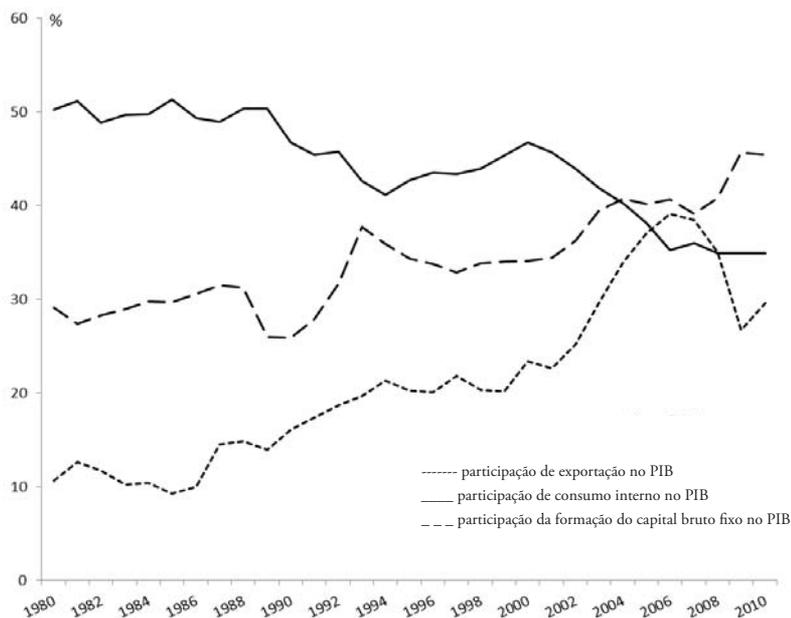


Gráfico 5. Exportação, consumo privado e participação de investimentos no PIB, 1980-2010.

A dependência da China de exportação e o seu baixo nível de consumo são os dois lados da mesma moeda. A competitividade das exportações da China vem sendo construída em cima da estagnação salarial de longo prazo, que por sua vez foi precipitada por uma crise agrária sob um regime de política de tendência urbana, que gerou uma oferta ilimitada de mão de obra para o setor industrial (HUNG, 2009a). Sem compartilhar uma parte maior de seus lucros com trabalhadores e camponeses, o florescente setor de exportação transformou a maioria de seus lucros em poupança da empresa em vez de aplicá-lo em um padrão de vida ascendente e em poder de compra dos seus empregados. Essas poupanças de empresa constituíram uma grande parte da poupança nacional agregada (Conselho de Reforma e Desenvolvimento Nacional da China 2005). A queda de salário total em porcentagem do PIB ocorreu em conjunto com a queda do consumo privado em porcentagem do PIB, durante e após a década de 1990. Estas duas tendências de quedas estão em contraste com a porcentagem na formação do PIB destinada aos lucros corporativos (HUNG, 2009a, gráfico 8).

Como os Tigres asiáticos anteriores, os Estados Unidos constituíram o mercado individual mais importante para as exportações da China, apenas sendo ultrapassado, recentemente, pela União Européia como um todo. A China tem sido o maior exportador para os Estados Unidos entre todos os exportadores asiáticos. A expansão drástica da máquina de exportação da China não somente contou para o seu crescimento econômico estelar, como também levou a China a uma rápida acumulação de reservas cambiais, grandemente na forma de títulos do Tesouro Americano. Após 2000, quando os Estados Unidos começaram a desvalorizar o dólar, a China concomitantemente intensificou a sua compra de títulos do Tesouro Americano para evitar a valorização da RMB, face à queda do dólar. Como a RMB se tornou virtualmente atrelada a um enfraquecimento do dólar, o seu valor cambial com outras moedas importantes no mundo, também enfraqueceu. Diante disso, o crescimento da China voltado para exportações acelerou após 2000, e a China se tornou o maior detentor das reservas cambiais, superando o Japão em poucos anos.

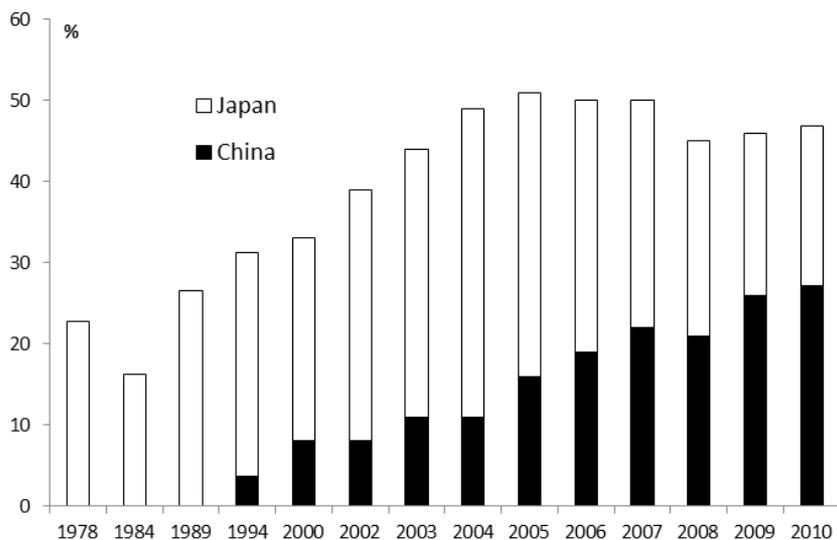


Gráfico 6. Detenção pela China e Japão de títulos de longo prazo da dívida externa dos EUA como % do total do controle estrangeiro.

Enquanto as exportações de baixo custo da China ajudaram a diminuir a inflação nos Estados Unidos, a sua compra maciça de obrigações do Tesouro Americano ajudou a diminuir o rendimento deles e, portanto, as taxas de juros em toda a economia dos Estados Unidos. Em outras palavras, a China se tornou nos últimos anos, o salvador mais importante da vitalidade econômica dos Estados Unidos através de suas exportações de produtos de baixo custo e créditos de juros baixos.

Esses benefícios que o modelo desenvolvimentista da China trouxe para os Estados Unidos superaram os danos que este mesmo modelo trouxe, isto é, um deteriorante déficit em conta-corrente, apesar de um dólar em desvalorização. É por isso que na véspera da crise financeira global de 2008, Washington, embora ocasionalmente, tenha reclamado da taxa de câmbio da RMB e do foco obsessivo da China em exportações, nunca seriamente tentou mudar o status quo da simbiose econômica China-Estados Unidos. Por outro lado, os direitos constituídos da China que propagaram o modelo de crescimento voltado para exportação, na década de 1990, compreendiam os governos de províncias costeiras, fabricantes de produtos para exportação e seus lobistas, além de funcionários do

Ministério do Comércio, tornaram-se fortalecidos no corredor do poder de Pequim, perpetuando o modelo de crescimento da China, e de antemão, a sua transformação para um modelo desenvolvimentista mais equilibrado, orientado pelo consumo interno (mais discussão, ver HUNG, 2009a).

Pode-se argumentar que, dada a participação alta de investimento da China no PIB (como mostrado no gráfico 5), o crescimento chinês é, no mínimo, tão orientado pelo investimento interno, quanto pela exportação. Contudo, precisamos ter uma coisa em mente: a maioria dos investimentos em ativos fixos na economia chinesa foi financiada por empréstimos bancários, e uma grande parte da liquidez no sistema bancário decorre do processo de “esterilização”, no qual exportadores entregam suas receitas cambiais a bancos estatais, por uma quantia equivalente de RMB, emitida pelo Banco Popular da China, o banco central chinês. Em outras palavras, uma grande parte da liquidez no sistema bancário chinês decorre do crescente superávit comercial na medida em que a paridade do RMB-dólar é mantida e a conta de capital da China esteja fechada. No auge, em 2007, o superávit da conta-corrente chinesa teve 47% de crescimento em reserva monetária, quando medido em M2, na economia chinesa, naquele ano (Banco Mundial). Esta liquidez no contexto de taxa elevada de poupança da China é, principalmente, canalizada para empréstimos bancários que financiam investimentos em ativos fixos feitos por empresas estatais e governos locais.

O crescimento da China voltado para exportação, que se baseia no crescimento incessante das exportações de manufaturas para todo o hemisfério norte em detrimento do crescimento de seu próprio consumo interno, torna a economia chinesa vulnerável a qualquer retração importante da demanda por consumo no hemisfério norte. O grande estímulo da China e de outros governos asiáticos para empregar suas reservas internacionais na compra de títulos da dívida americana não é, somente, um resultado do presumido retorno estável e seguro das obrigações do Tesouro americano, mas também de um esforço consciente dos Bancos Centrais Asiáticos em financiar o crescente déficit fiscal dos Estados Unidos para prevenir tanto a queda livre do dólar, quanto uma inflação incontável. Com isso, os asiáticos garantem o crescimento contínuo da demanda americana por seus produtos.

Apesar de ocasionais questionamentos sobre a reavaliação da RMB e da responsabilidade da China pela piora do déficit americano, esta simbiose entre China e Estados Unidos foi fortalecida no rescaldo da crise financeira mundial em 2008.

### **CRISE GLOBAL E A RMB**

No rescaldo da crise financeira global a partir de 2008, as primeiras coisas com o que Washington se preocupou incluíam uma corrida ao dólar, a explosão do déficit fiscal sob um plano de estímulo maciço e a inflação galopante causada pelos dois fatores anteriores. Estes problemas eram exatamente os que muitos economistas previam como repercussões inevitáveis da crise. Outros postulavam que esses problemas se deteriorariam rapidamente e, no final, dissolveriam o padrão dólar de uma vez por todas. A partir deste ponto de vista, a compra contínua dos títulos do Tesouro Americano pela China era muito necessária, uma vez que daria suporte ao dólar, financiaria o déficit federal e conteria a inflação, ajudando os Estados Unidos a evitar a dissolução do padrão dólar.

Os desafios que a crise colocou para a China eram mais complicados. No curto prazo, a China necessitava recuperar o mercado consumidor americano, a fim de que seu setor de exportação não ficasse parado por muito tempo, enquanto impulsionava algumas fontes alternativas e temporárias de crescimento para compensar a ociosidade, antes que o setor de exportação se recuperasse. A China também temia uma corrida ao dólar, uma vez que o colapso drástico do padrão dólar aniquilaria muito das suas reservas cambiais, que estavam denominadas e mantidas em dólares. Uma resposta lógica a esses desafios de curto prazo para a China seria aumentar a compra de títulos do Tesouro Americano para dar suporte à recuperação dos Estados Unidos e do dólar e, ao mesmo tempo, abrir as comportas dos empréstimos bancários para impulsionar os investimentos em ativos fixos dentro da China como motor de crescimento alternativo e temporário. Porém, o desafio de longo prazo para a China é reduzir a sua dependência do mercado americano para seus produtos, tanto quanto dos ativos em dólar para armazenar a sua riqueza, e reduzir as consequências para a China do sempre crescente risco de colapso do

dólar de longo prazo. No entanto, dar respostas a todos esses desafios de longo prazo, não é fácil. Se a China resolvesse diminuir sua exposição ao dólar, pela redução de suas compras ou, mesmo, se desfazendo dos títulos do Tesouro Americano, ela, imediatamente, desencadearia uma corrida ao dólar e um colapso do mercado consumidor dos Estados Unidos, que seria contraditório ao que a China precisava fazer para enfrentar o seu desafio de curto prazo.

Antes da crise financeira mundial se estabelecer, o governo chinês tinha experimentado diferentes caminhos para diversificar e aumentar o retorno de seus investimentos em reservas internacionais. Tentou investir em títulos estrangeiros e financiar aquisição das estatais de corporações multinacionais, mas quase todas as tentativas acabaram em fracassos embaraçosos (HUNG, 2009a, p. 17-18). Esses fracassos são mais um resultado da restrição dada pelo excepcional tamanho das reservas internacionais da China, do que um resultado de decisão de investimento ruim em si. Devido ao tamanho dos investimentos estrangeiros da China, é difícil para ela entrar e sair de certos ativos financeiros livremente, sem prejudicar o mercado global para esses ativos. E há, simplesmente, uma falta de mercados financeiros além do mercado da dívida dos Estados Unidos que tem liquidez suficientemente grande para absorver as reservas gigantescas da China. A China esteve efetivamente presa em uma “armadilha do dólar”, na qual ela tinha poucas escolhas, a não ser continuar comprando os títulos da dívida dos Estados Unidos e outros ativos em dólar para ajudar a perpetuar o papel hegemônico da moeda americana.

Uma forma mais razoável para reduzir a exposição da China ao risco do dólar é reduzir o superávit comercial da China no total, mudando de um modelo de desenvolvimento voltado para a exportação para um modelo voltado ao consumo interno, enfatizando o aumento do poder aquisitivo entre camponeses e trabalhadores. O consumo privado tem crescido em termos absolutos ao longo dos anos, mas este crescimento tem sido muito mais lento do que o crescimento de investimentos (HUNG, 2009a, gráfico 8).

Como um ímpeto para equilibrar o desenvolvimento da China, que foi, devidamente, caracterizado pelo Premiê Wen Jiabao, em 2007, como “instável, desequilibrado, descoordenado e insustentável”, o governo central

tem tentado, desde 2005 aproximadamente, estimular a decolagem do consumo interno da China através do aumento da renda dos trabalhadores rurais e urbanos, mesmo em detrimento da competitividade das exportações da China. A primeira onda de tais iniciativas inclui a abolição de impostos agrícolas, aumento do preço desses produtos para compras do governo, e um aumento de investimento em infra-estrutura rural. Embora este redirecionamento da atenção para elevar o padrão de vida rural não fosse mais do que um pequeno passo na direção certa, o seu efeito foi instantâneo. A ligeira melhora nas condições econômicas no setor rural-agrícola diminuiu o fluxo de migração rural-urbana e uma escassez súbita de emprego e aumentos de salário na zona costeira de processamento de exportação se seguiu. Este encolhimento abrupto do mercado de trabalho é refletido no aumento acentuado dos salários na indústria chinesa como porcentagem dos salários na indústria americana, após 2005.

Concomitante à elevação da renda dos camponeses e dos salários da indústria, ambos em termos relativos e absolutos, houve um aumento sem precedentes no crescimento das vendas ao varejo, às vésperas da crise global atual, mesmo controlando a inflação (HUNG, 2009a, gráfico 9). Porém, quando o governo deu o seu primeiro passo fora da dependência excessiva de exportações e se direcionou para um crescimento voltado para o consumo interno, os direitos constituídos do setor costeiro de exportação gritaram em protesto às perspectivas sombrias que as novas iniciativas políticas traziam para eles. Eles solicitaram políticas compensatórias para salvaguardar a sua competitividade, e tentaram sabotar novas iniciativas do governo central para elevar o padrão de vida da classe trabalhadora. Estas novas iniciativas incluem a efetivação da nova lei do Contrato de Trabalho, que eleva a remuneração dos trabalhadores e dificulta a demissão dos mesmos. As iniciativas, também, incluem a valorização controlada da RMB, após 2005.

Com dificuldade de se afastar do modelo de desenvolvimento voltado para exportação e a sua contínua dependência do setor de exportação em um futuro previsível, a reação da China à crise financeira foi tomada pela preocupação com desafios de curto prazo. Como consequência, a China intensificou suas compras do Tesouro Americano (como mostra a tabela 2) para redobrar seus esforços em dar suporte ao dólar, financiar a escalada

do déficit fiscal dos Estados Unidos e, preventivamente, amainar a inflação na economia americana. O estímulo fiscal da China, que totalizou \$589 bilhões de dólares, aliado às instruções do governo de empréstimo bancário facilitado para apoiar projetos de infra-estrutura, empurrou a parcela de investimento do PIB chinês para mais de 45% em 2010. Como tal, a China conseguiu promover uma recuperação econômica impressionante naquele ano. Ela, também, ajudou a estabilizar a economia Americana, e mais importante ainda, o dólar, com a compra crescente de títulos da dívida Americana. O aumento das compras pela China ainda ultrapassou o aumento de oferta desses títulos (daí o ligeiro aumento da participação da China de todo o controle público do tesouro Americano; tabela 2). Mais, a farrá de investimentos chineses que se alimentou de enormes quantidades de matéria-prima importada ajudou os exportadores de recursos naturais, como Brasil, Austrália, e Canadá a evitar qualquer impacto substancial da crise financeira global.

Tabela 2. Detenção de títulos do Tesouro Americano pela China e Hong Kong antes e depois do estouro da crise (bilhões de dólares e percentuais).

	China	Hong Kong	China+HK como % do total global
Fim de Set 2008	618,2	65,5	24,5
Fim de Abr 2012	1.145,5	139,4	24,9

Fonte: Tesouro dos Estados Unidos, 2012.

Em 2010, no entanto, o consenso de que os Estados Unidos estavam indo em direção a um espiral inflacionário foi substituído pelo medo da deflação, após a publicação de uma série de dados. Porque o estímulo fiscal maciço não desencadeou a inflação como muitos livros de economia previam, baseados na “estagflação”<sup>4</sup>, na década de 1970, é uma questão de estudo acadêmico, e isso pode estar relacionado com a mudança do equilíbrio capital-trabalho das forças que mediarão a relação entre gastos do governo, salários e emprego desde a década de 1970 até hoje (ver SILVER, 2010). Com a expectativa de inflação ofuscada pela da deflação, quedas do dólar e subidas de preços deixaram de ser algo a ser temido.

<sup>4</sup> Nota do tradutor: tradução livre do termo americano *stagflation* que significa a combinação de inflação alta e estagnação econômica.

Tornaram-se, até mesmo, desejáveis. A preocupação com a viabilidade do padrão dólar dissipou ainda mais quando o euro, visto como a única alternativa possível de substituir o dólar em uma eventual corrida a ele, foi devastado por uma crise soberana da dívida da zona do euro que acabou por ser muito mais séria do que a crise original dos Estados Unidos.

Esta nova circunstância permitiu aos elaboradores de política dos Estados Unidos não se preocuparem muito com a viabilidade de curto prazo do dólar. Melhorar o saldo da conta-corrente e, conseqüentemente, a viabilidade de longo prazo do dólar, tornaram-se uma prioridade muito maior. Foi neste contexto que o *US Federal Reserve* iniciou a estratégia de flexibilização quantitativa, isto é, aumentar substancialmente a oferta de dinheiro e iniciar a compra pelo FED<sup>5</sup> dos títulos do Tesouro, com a expectativa de que iria empurrar o dólar muito mais para baixo e evitar uma espiral deflacionária. Ao mesmo tempo, os Estados Unidos renovavam seus esforços para colocar pressão sobre a China para aumentar o valor da RMB em face ao dólar, e Washington ameaçava recorrer às tarifas elevadas para forçar Pequim a se render. Parar de comprar ou se desfazer de *Treasuries*<sup>6</sup> não é mais uma arma que Pequim pudesse usar, já que agora os Estados Unidos poderiam financiar o seu déficit fiscal pelas compras de *Treasuries*. No início de 2011, o *FED* ultrapassou a China para se tornar o maior detentor de *Treasuries*. Embora a China permanecesse como a maior detentora estrangeira. Além disso, uma nova queda do dólar, o desatrelamento da RMB-dólar e a subsequente alta da inflação que uma venda chinesa da dívida americana implicaria são, exatamente, o que Washington quer. Com uma previsão no início de 2009, Paul Krugman, defensor de que os Estados Unidos não precisam se preocupar com o dólar e o déficit fiscal, mas precisam, apenas, se preocupar com o seu déficit em conta-corrente desde o início da crise global, afirmou: “se a China realmente despejar seus dólares, nós devemos mandar-lhe uma nota de agradecimento”.

Contudo, quando a prioridade de Washington se desloca para evitar a deflação e reduzir seu déficit em conta-corrente, desvalorizando ainda mais o dólar, e redobrando a sua pressão para a valorização da RMB

<sup>5</sup> Nota do tradutor: *Fed* – Federal Reserve System: sistema do Banco Central americano, sob o qual 12 bancos centrais regionais são governados pelo Banco Central americano, em Washington.

<sup>6</sup> Nota do tradutor: *Treasuries*: títulos do Tesouro Norte-Americano.

em face ao dólar, as prioridades de Pequim permaneceram na compra contínua de *Treasuries* americanas, manutenção do atrelamento da RMB com o dólar, e total recuperação de seu setor de exportação, pelo menos no curto prazo. Esses interesses e necessidades econômicas divergentes entre os dois países em 2010 foram a origem da intensa batalha da moeda entre Estados Unidos e China, iniciada em 2011. A forma como esta batalha finalmente terminar será crucial para determinar se o padrão-dólar continuará ou se verá o início do seu fim.

### TRAJETÓRIAS ALTERNATIVAS DO PADRÃO-DÓLAR

Os Estados Unidos e a China têm estado paralisados sobre a questão da moeda. Embora a China tenha começado a ampliar o limite dentro do qual a RMB pode flutuar, e a RMB já tenha valorizado cerca de 30% entre 2005 e 2011, os Estados Unidos ainda não estão satisfeitos. Além disso, outros países em desenvolvimento que enfrentam concorrência da exportação de produtos manufaturados chineses têm se aliado aos Estados Unidos para requerer uma valorização mais rápida da RMB. Por exemplo, o governo brasileiro em consonância com o debate do senado americano sobre a manipulação da moeda chinesa, entrou com queixa na OMC em novembro de 2011, contra a moeda “artificialmente barateada” da China e buscou aprovação de medidas protecionistas de retaliação comercial, contra as exportações da China. O superávit comercial da China como um todo tem diminuído desde a eclosão da crise financeira global em 2008 (de \$297 bilhões em 2008 para \$186 bilhões em 2010), mas foi, principalmente, uma questão da crescente importação da China, provocada por seu estímulo ao investimento intensivo após 2008. Enquanto isso, o superávit comercial da China com os Estados Unidos continua a crescer (de \$ 171 bilhões em 2008 para \$ 182 bilhões em 2010).

O domínio contínuo do setor de exportação e a mudança, mais lenta do que a desejada, da economia chinesa para um modelo de desenvolvimento voltado para o consumo interno tornam Pequim inflexível em resistir à solicitação de valorizar a RMB mais rapidamente. Todavia, a ameaça de uma Guerra comercial em grande escala, além da coincidência intrigante da reorientação dos Estados Unidos de sua prioridade geopolítica

para estar “de volta à Ásia”, apoiada pela crescente cooperação militar com os países asiáticos em disputas territoriais com a China, deveriam aumentar bem a pressão sobre Pequim para submeter-se e buscar uma valorização mais rápida da RMB em face ao dólar, em detrimento de suas próprias expectativas econômicas de curto prazo. Se fosse este o caso, então os Estados Unidos emergiriam triunfantes, mostrando ao mundo, mais uma vez, que é politicamente capaz de forçar seus competidores econômicos a ajustar suas moedas, conforme a necessidade econômica americana, mesmo a China, que diferentemente do Japão em 1985, é um poderio geopolítico forte e independente. Em tais circunstâncias, uma forte valorização da RMB forçaria a China a abdicar de sua dependência de exportação e embarcar na arriscada transformação em direção a uma economia de consumo interno pesado. Os deslocamentos sócio-econômicos (como desemprego em massa no setor de exportação), assim gerados, poderiam facilmente descarrilar o milagre econômico chinês.

Em outras circunstâncias, Pequim poderia ser capaz de suportar a pressão de reavaliação, tanto por absorver as consequências de uma dura guerra comercial e de tarifas, como pela montagem de uma aliança de países da Ásia e do hemisfério sul para aliviar a pressão de Washington. Se fosse esse o resultado, seria a primeira vez, desde o colapso de Bretton Woods, que os Estados Unidos falhariam em manipular o valor do dólar em face de outras moedas importantes para atender a sua própria necessidade econômica.

O resultado imediato da segunda circunstância seria a continuação do crescimento alarmante do déficit em conta-corrente dos Estados Unidos, bem como de sua dependência precária de créditos da China e de outros países estrangeiros. A deterioração da confiança de investidores internacionais na viabilidade de longo prazo do dólar aceleraria a erosão do padrão-dólar, e esforços para a procura de alternativas a ele, aumentariam. De fato, enquanto a China manteve o seu crescimento voltado para a exportação e a RMB estável ao longo dos últimos três anos, ela elevou o seu apoio aberto de alternativas para o dólar no sistema financeiro mundial, promovendo os Direitos Especiais de Saque (SDR) do FMI, como uma nova unidade importante das reservas cambiais; fazendo planos para internacionalizar a RMB, bem como promover o seu uso em comércio

internacional. Tenha certeza, a institucionalização de tais alternativas não é tarefa fácil, e os graves desafios se confrontando com estas alternativas potenciais merecem uma consideração cuidadosa em pesquisa futura. Além de buscar essas alternativas, a China poderia também iniciar o reequilíbrio da sua economia e reduzir a sua própria dependência do setor de exportação de forma gradual e ordenada, reduzindo o seu superávit comercial e, portanto, a dependência da dívida pública dos Estados Unidos. Estes constituiriam esforços concretos de redução do padrão-dólar. Se tais esforços fossem sustentados e bem sucedidos, então, o longo declínio do padrão-dólar seria inevitável. Assim, a questão remanescente seria se o vácuo criado pela queda do dólar seria preenchido por uma nova determinação monetária internacional estável ou pelo caos.

Um ou outro, dos dois cenários acima, estará, provavelmente, fora do jogo em um futuro próximo, e será decisivo na determinação da proeminência do padrão-dólar e na formação do sistema financeiro global. Estes progressos estão longe de predeterminados, mas dependem da interação contenciosa entre a China e os Estados Unidos sobre a moeda e outras questões. O relacionamento China-Estados Unidos será a única e mais importante força que determina o futuro do poder global dos Estados Unidos nos anos vindouros.

## REFERÊNCIAS

- ARRIGHI, Giovanni. *The long Twentieth Century: money, power, and the origins of our times*. New York: Verso, 1994.
- ARRIGHI, Giovanni. The Rise of East Asia: world-systemic and regional aspects. *International Journal of Sociology and Social Policy*, Hull, n. 7, p. 6-44, 1996.
- ARRIGHI, Giovanni. *Adam Smith in Beijing: lineages of the Twenty-First Century*. London: Verso, 2007.
- ARRIGHI, Giovanni; SILVER, Beverly Silver. *Chaos and governance in the modern world system*. Minneapolis: University of Minnesota Press, 1999.
- BAI, Gao. The dollar standard and global production: the institutional origins of the financial crisis. In: THE ANNUAL MEETING OF AMERICAN SOCIOLOGICAL ASSOCIATION, August 7-11 2012, San Francisco.
- BEZEMER, Dirk. Agriculture, development, and urban bias. *World Development*, Oxford, v. 36, n. 8, p. 1342-1364, 2008.

- BLUMENTHAL, Dan. Providing arms: China and the Middle East. *The Middle East Quarterly*, v. 12, n. 2, p. 11-19, 2005.
- BRENNER, Robert. *The Boom and the Bubble: the US in the world economy*. New York: Verso, 2003.
- CHASE-DUNN, Christopher et al. The trajectory of the United States in the world-system: a quantitative reflection. *Sociological Perspectives*, v. 48, n. 2, p. 233-254, 2005.
- DESAI, Nanubhai. The impact of oil prices and the rise of China on US and global imbalances. 2007. Disponível em: <<http://globeconomydoesmatter.blogspot.com/2007/01/impact-of-oil-prices-and-rise-of-china.html>>. Acesso em: 1 ago. 2012.
- EICHENGREEN, Barry. *Exorbitant privilege: the rise and fall of the dollar and the future of the international monetary system*. Oxford: Oxford University Press, 2011.
- FARDOUST, Shahrokh. Managing high oil prices and recycling petrodollars. *International Economic Bulletin*, 31 May, 2012. Carnegie Endowment for International Peace. Disponível em: <<http://carnegieendowment.org/ieb/2012/05/31/managing-high-oil-prices-and-recycling-petrodollars/b10a>>. Acesso em: 1 ago. 2012.
- GALLAGHER, Mary E. Reform and openness: why China's economic reform have delayed democracy. *World Politics*, Princeton, v. 54, p. 338-372, 2002.
- GAVIN, Francis J. Ideas, power, and the politics of America's international monetary policy during the 1960s. In: KRISHNER, Jonathan (Ed.). *Monetary orders: ambiguous economics, ubiquitous politics*. Ithaca: Cornell University Press, 2003. p.195-217.
- GAVIN, Francis J. *Gold, dollars, and power: the politics of international monetary relations, 1958-1971*. Chapel Hill: University of North Carolina Press, 2004.
- GOWAN, Peter. *Contemporary intra-core relation and world system theory*. London: Verso, 1999.
- GOWAN, Peter. Contemporary intra-core relations and world systems theory. *Journal of World-Systems Research*, v. 10, n. 2, p. 471-500, 2004.
- GULICK, John. Rising intra-core rivalry and the US turn toward East Asia. In: TABAK, Faruk (Ed.). *Allies as rivals: the US, Europe, and Japan in a changing world-system*. Boulder: Paradigm, 2005. p. 127-148.
- HELLEINER, Eric. Political determinants of international currencies: what future for the US dollar? *Review of International Political Economy*, London, v. 15, n. 3, p. 354-378, 2008.
- HUNG, Ho-fung. Rise of China and the global overaccumulation crisis. *Review of International Political Economy*, London, v. 15, n. 2, p. 149-179, 2008.
- HUNG, Ho-fung. America's head servant? PRC's dilemma in the global crisis. *New Left Review*, London, n. 60, p. 5-25, Nov./Dec. 2009a.
- HUNG, Ho-fung (Ed.). *China and the transformation of global capitalism*. Baltimore: Johns Hopkins University Press, 2009b.
- KAPLAN, Stephen B. The political obstacles to greater exchange rate flexibility in China. *World Development*, Oxford, v. 34, n. 7, p. 1182-1200, 2006.

- KNIGHT, John; LI, Shi; LINA, Song. The rural-urban divide and the evolution of political economy in China. In: BOYCE, J. et al. (Ed.). *Human development in the era of globalisation: essays in honor of Keith B. Griffin*. Northampton, MA: Edward Elgar, 2006. p. 44-63.
- KRIPPNER, Greta. *Capitalizing on crisis: the political origins of finance*. Cambridge, MA: Harvard University Press, 2011.
- KRISHNER, Jonathan. Dollar primacy and american power: what's at stake? *Review of International Political Economy*, London, v. 15, n. 3, p. 418-438, 2008.
- KRUGMAN, Paul. Chinese New Year. *New York Times*, 31 Dec. 2009. Disponível em: <[http://www.nytimes.com/2010/01/01/opinion/01krugman.html?\\_r=0](http://www.nytimes.com/2010/01/01/opinion/01krugman.html?_r=0)>. Acesso em: 1 jan. 2010.
- NATIONAL DEVELOPMENT AND REFORM COUNCIL OF CHINA. *Zhongguo jumin shouru fenpei niandu baogao* (annual report of Chinese resident's income distribution). Beijing: National Development and Reform Council of China, 2005.
- PETRODOLLAR profusion. *Economist*, 28 Apr. 2012. Disponível em: <[www.economist.com/node/21553424](http://www.economist.com/node/21553424)>. Acesso em: 1 ago. 2012.
- POSEN, Adam S. Why the Euro will not rival the dollar. *International Finance*, v. 11, n. 1, p. 75-100, 2008.
- SHIH, Victor. *Factions and finance in China: elite conflict and inflation*. Cambridge: Cambridge University Press, 2008.
- SILVER, Beverly J. *Crisis of capital, crisis of labor: a global view from the end of the American Century*. 2010. Manuscrito não publicado.
- STRANGE, Susan. *Sterling and british policy*. Oxford: Oxford University Press, 1971.
- WALLERSTEIN, Immanuel. *The capitalist world-economy*. Cambridge: Cambridge University Press, 1979.
- WORLD BANK. *World development indicator database*. 2012. Disponível em: <<http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators>>. Acesso em: 1 ago.2012.
- ZWEIG, David. *Internationalizing China: domestic interests and global linkages*. Ithaca, NY: Cornell University Press, 2002.