

O futuro do dólar no sistema monetário internacional: um estudo da importância do estado na definição de dinheiro mundial¹

Joana David Avritzer²

Artigo submetido às Seções Ordinárias

Área 5: Dinheiro, Finanças internacionais e Crescimento

Sub-Área 5.3: Um novo sistema monetário internacional

RESUMO

O objetivo principal do trabalho foi analisar a importância do estado norte-americano em definir o dólar enquanto moeda das moedas. Questões relacionadas à confiança no valor da mesma e no dinamismo da economia norte-americana foram, sem dúvidas, essenciais à emergência do dólar no sistema monetário internacional. No entanto, acontecimentos como a crise de 2008, levantam constantes dúvidas sobre a validade mundial do dólar, sem que, contudo, seu uso seja abandonado. A partir de uma revisão bibliográfica, tentamos iniciar, assim, uma discussão sobre outros possíveis motivos para a hegemonia da moeda norte-americana, colocando o estado como ator chave nesse debate. Colocamos, ainda, a possibilidade de uma reconfiguração da geopolítica mundial sem a definição de uma nova hegemonia global, pelo menos por enquanto. Concluímos que essa turbulenta transição da hegemonia norte-americana passaria pela definição de um sistema monetário internacional mais multipolar, como reflexo desse novo contexto geopolítico.

Palavras-chave: Sistema Monetário Internacional, Dólar, Estado e Hegemonia Norte-Americana

ABSTRACT

The main purpose of this paper is to analyze the role of the United States' government in defining the dollar as "*money of the world*". Aspects related to the confidence on the value of the currency and on the strength of the U.S. economy were definitely essential to the emergence of the dollar in the international monetary system during the first years. However, recent events, such as the 2008 crisis, have raised questions about the international value of the dollar, even though it's still the currency most often used in interborder monetary transactions. Our aim is to find, through a revision of the existing literature, other reasons for the dollar's central role in the international monetary system, and, even more, to show the centrality of geopolitics in this. We have come to the conclusion that a redefinition of a new global order, more pluralist, seems the most probable near future. And, this turbulent transition away from U.S. hegemony would also mean a reconfiguration of the international monetary system, which might possibly become more pluralist as well.

Keywords: International Monetary System, Dollar, State and United States' Hegemony.

¹ Este artigo é resultado de uma monografia orientada pelo Prof. Eduardo da Motta e Albuquerque e apresentada ao Programa de Educação Tutorial (PET- Economia) da FACE/UFMG

² Graduanda do curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais

[T]he idea that the dollar is now doomed to lose its international currency status is wrong. The dollar has its problems, but so do its rivals. The euro is a currency without a state. [...] The renminbi, for its part is a currency with too much state.

(EICHENGREEN, 2011, p.7)

Introdução

Politi (2011), em artigo publicado no *Financial Times*, comenta o relatório do Banco Mundial relativo ao ano de 2010. Segundo a notícia, o comitê do grupo levantou a possibilidade de que o dólar norte-americano perca sua sólida dominância na economia global até 2025. Enquanto isso o euro e o yuan deveriam estabelecer-se, em pé de igualdade, no novo cenário monetário internacional, portanto, mais multilateral. O relatório do banco identifica o euro como o rival mais provável ao dólar, mas coloca que essa expansão do uso internacional do euro só será possível se a moeda conseguir sobreviver às tensões postas no momento. “Its status is poised to expand, provided the euro can successfully overcome the sovereign debt crises currently faced by several of its member countries and can avoid the moral hazard problems.” (POLITI, 2011) Segundo Bergensten (2011), o dólar foi a moeda dominante durante um século porque não tinha rivais. O euro mudou isso. O artigo, também publicado no *Financial Times*, destaca que a participação do dólar nas reservas de câmbio internacionais caiu em 60% na última década. Enquanto isso, as reservas em euro aumentaram em 25%. Ressalte-se ainda que o crescimento econômico chinês pode qualificar o yuan como dinheiro mundial, mas para isso o governo deve, primeiramente, garantir a plena conversibilidade da moeda chinesa e remover alguns de seus controles de capitais. “In short, the international monetary system is already becoming bipolar, and may soon be tripolar.” (BERGENSTEN, 2011) Essas notícias, publicadas no *Financial Times* em 2011 têm uma característica em comum, questionam a permanência do dólar no centro do sistema monetário internacional. Eichengreen (2011) afirma que esses incômodos a respeito do exclusivo uso internacional do dólar já existem há algum tempo, sem que, no entanto, o mesmo seja abandonado. Para o autor, a moeda norte-americana está condenada a, eventualmente, perder seu status de dinheiro do mundo, mas não sua validade internacional. A frase que introduz esse trabalho resume a argumentação do autor. O dólar tem seus problemas, mas, como veremos melhor adiante, seus possíveis rivais também têm os seus. Eichengreen (2011) destaca, ainda, o papel do estado em garantir a validade internacional de suas moedas nacionais. O objetivo deste trabalho é, justamente, estudar a

importância do estado na permanência do dólar no centro do sistema monetário internacional e na possível emergência de novas moedas nesse cenário.

1. A Definição de Dinheiro Mundial no Capitalismo Contemporâneo

No capitalismo contemporâneo, segundo Aglietta (1986), a moeda internacional é resultado de uma regra social. Essa ordem define uma organização monetária internacional, que seja capaz de atender às necessidades de flexibilidade e liquidez do mercado, a partir de uma moeda que será a divisa-chave, única do sistema. Para o autor uma divisa é a dívida de um banco ou de uma instituição pública nacional que circula entre os não-residentes como meio de pagamento internacional. Dentro de seu território a moeda nacional é soberana, cabendo ao estado garantir sua validade social. No entanto, na medida em que essa moeda se torna uma divisa, passando a circular internacionalmente sua validade social está sempre sendo posta à prova pelas arbitragens financeiras. Contudo, enquanto representante de uma ordem do sistema monetário internacional, a divisa-chave passa a ser a moeda das moedas, assumindo a liderança monetário-financeira mundial. Nesse sentido, “La supranationalité est un ingrédient logique dans un principe monétaire internationale. [...] Placée au cœur du système, elle [divise-clé] deviendrait la monnaie des monnaies.” (AGLIETTA, 1986, p. 37). O autor afirma ainda que;

[L]a monnaie internationale est une organisation et non un mécanisme naturel. [...] ces organisations sont des formations historiques insérées dans des économies-monde. La devise clé n’a des capacités regulatrices que pour développer le schéma de division internationale du travail dans lequel elle a acquis son statut hégémonique, que pour diffuser le mode de croissance du pays émetteur, tant que ce pays dispose de conditions techniques et sociales de production plus avancées qu’ailleurs. (AGLIETTA, 1986, p.44).

Assim, o dinheiro do mundo no capitalismo contemporâneo seria definido a partir de uma organização entre os países que passam a aceitar determinado meio de circulação. No entanto, essas organizações são parte de uma formação histórica de economias mundo que estão centradas em países hegemônicos. Ou seja, a definição de uma moeda enquanto divisa-chave está ligada a um sistema de divisão internacional do trabalho que visa difundir o modelo de crescimento do país que a emite.

Arrighi (1996) ao tratar do papel da libra-esterlina enquanto dinheiro mundial durante a hegemonia inglesa fala em uma ideologia de “moeda forte”, que segundo ele atingiu seu apogeu na Grã-Bretanha do século XIX, mas que encontrou seus defensores mais dogmáticos nos círculos acadêmicos norte-americanos no fim do século XX. Para Arrighi essa tradição da “moeda forte” foi essencial aos processos de acumulação liderados por

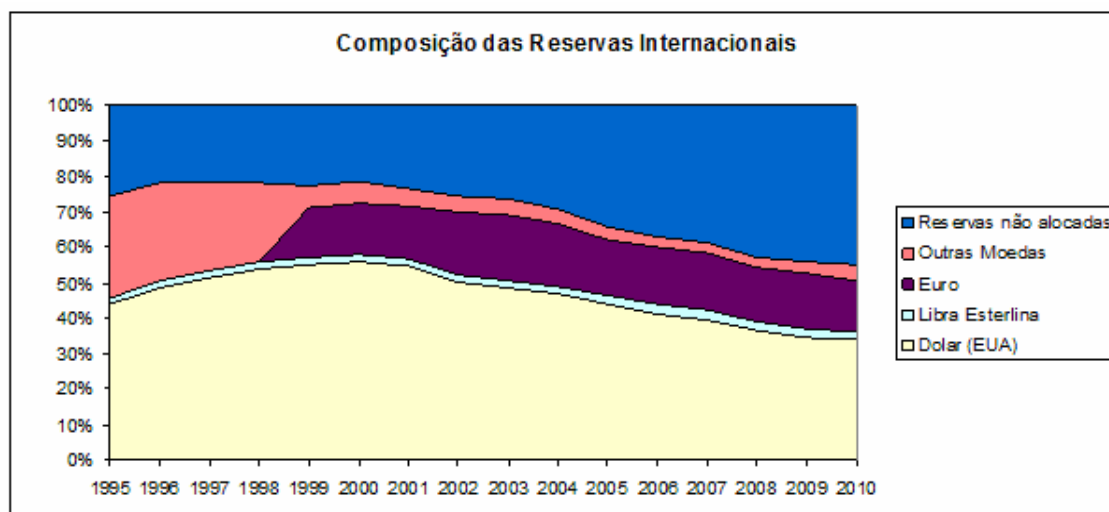
ambos os países. Assim, o que se coloca aqui é que a definição de uma ordem social mundial a partir de um país hegemônico implica uma organização específica do sistema monetário internacional. Na medida em que condições econômicas, militares e sociais permitem que um país seja considerado uma potência mundial, as demais nações passam a aceitá-lo como um pólo forte. Isso o torna capaz de emitir uma moeda “forte”, que seja mundialmente aceita. Logo, esses sistemas baseados em ciclos sistêmicos de acumulação permitem a configuração de ordens monetárias internacionais, em que, como explica Aglietta (1986), a moeda emitida por um país hegemônico passa a ser a moeda das moedas. Já para Galati e Wooldridge (2006), a emergência de uma moeda de reserva é influenciada por pelo menos três fatores principais. Primeiramente, por qual porcentagem da produção e do comércio mundial o país responde; “The larger a country’s share, the more likely that other countries will use its currency either as a monetary anchor or in support of external trade.” (GALATI e WOOLDRIDGE, 2006, p.2) Em segundo lugar, a estabilidade macroeconômica; “Confidence in a currency’s value is critical for its roles as a unit of account and a store of value.” (GALATI e WOOLDRIDGE, 2006, p.2) Terceiro, um mercado financeiro desenvolvido; “The larger and more liquid a country’s financial markets, the more likely that other countries will use its currency for intervention purposes.” (GALATI e WOOLDRIDGE, 2006, p.2).

Por fim, segundo Helleiner e Kirshner (2009), o dinheiro mundial desempenha três funções básicas: ele é meio de troca, reserva de valor e unidade de conta. Uma moeda internacional seria, portanto, usada tanto para definir transações monetárias entre governos, quanto como reserva de dinheiro oficial e âncora cambial. Nesse sentido, os dados que apresentamos abaixo indicam que o dólar continua sendo a língua franca monetária³ do mundo. Enquanto reserva de valor, a moeda norte-americana ainda é a mais usada como reserva internacional. A Tabela 1, apresentada a seguir, mostra que o percentual de reservas retidas pelos bancos centrais em dólares diminuiu nos últimos anos. Contudo, a moeda ainda responde por mais da metade das reservas alocadas. Ou seja, o dólar ainda é o principal meio de reserva de valor mundial. Destacamos ainda que o uso do euro como reserva internacional aumentou rapidamente nos quatro primeiros anos após a sua introdução, mas desde então estabilizou sua participação na composição das reservas internacionais. Outras moedas como yuan, o yen e a libra-esterlina aparecem apenas marginalmente nas reservas mantidas pelos bancos

³ Essa expressão foi empregada por Eichengreen (2011) para descrever a posição central que ocupa o dólar no sistema monetário internacional hoje.

centrais.

Gráfico 1: Composição das Reservas Internacionais



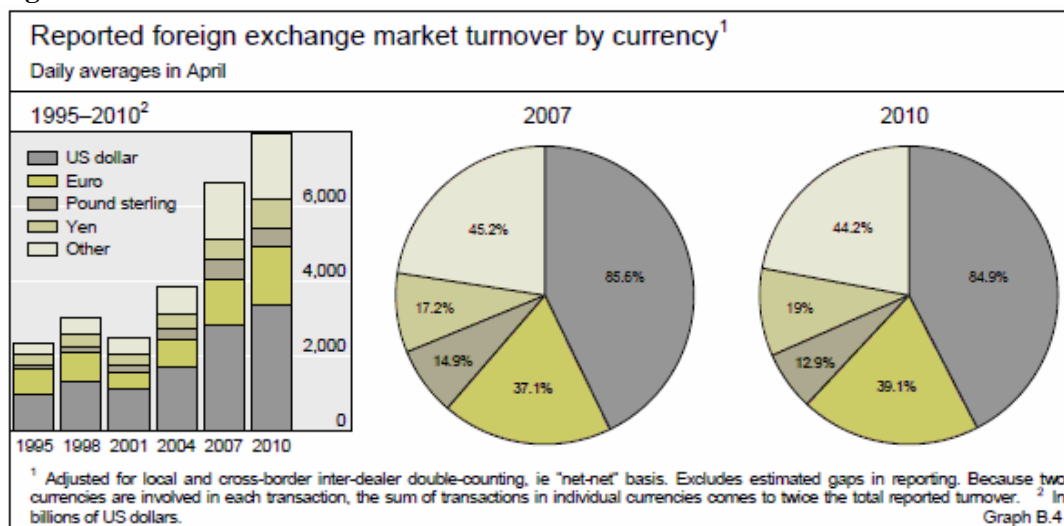
Fonte: Elaboração Própria com base nos dados do COFER (Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserve) elaborados pelo FMI (Fundo Monetário Internacional)

Nota: Reservas não alocadas correspondem a diferenças entre o total de reservas declaradas pelos países e as reservas alocadas.

Enquanto meio de troca, a Figura 1, a seguir apresentada, mostra que a moeda norte-americana ainda responde por grande parte do volume de trocas no FOREX (Foreign Exchange Market). Apesar de ter reduzido sua participação no mercado, o dólar ainda responde por quase 85%⁴ das trocas cambiais. De 2007 para 2010, o euro aumentou sua participação no mercado cambial, mas apenas marginalmente, permanecendo a segunda moeda mais usada no FOREX.

⁴ A análise dessa porcentagem deve ser feita considerando-se que a contabilidade é feita usando-se o método das partidas dobradas. Ou seja, o total das participações das diferentes moedas no FOREX soma 200%.

Figura 1: Moedas usadas no mercado cambial internacional



Fonte: BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (2010)

Além disso, segundo Helleiner e Kirshner (2009), o dólar continua sendo a moeda mais popular em que se denomina o comércio internacional, sendo que o euro é usado proeminentemente apenas dentro de sua área. “As an official unit of account, the dollar is used as the anchor currency in almost two-thirds of all the countries in the world that peg their currency in various ways”. (HELLEINER e KIRSHNER, 2009, p.4) Assim, não se pode afirmar que o dólar já perdeu ou está perdendo seu status de moeda internacional. No entanto, “this does not mean that the dollar will remain as dominant as in the past. Some diversification out of dollars is inevitable.” (EICHENGREEN, 2005, p.20)

Para Helleiner e Kirshner (2009) existem três aproximações possíveis para se tentar entender o futuro do papel do dólar no sistema monetário internacional. Uma baseada no mercado, que assume que o papel a ser desempenhado pelo dólar futuramente dependerá principalmente das decisões a serem tomadas pelos agentes do mercado, que definirão a atratividade inerente ao dólar vis-à-vis outras moedas. Esta visão baseia-se no fato de que a preferência pela moeda é definida pela confiança que se tem nesta, pela liquidez e pelas redes transnacionais. Essa idéia aproxima-se do que foi colocado por Galati e Wooldridge (2006). As condições por eles postas como essenciais a um país digno de ser o emissor do dinheiro do mundo - uma significativa participação no comércio internacional, estabilidade macroeconômica e um mercado financeiro desenvolvido - delineiam bem os fatores que definem a preferência de um investidor pela mesma. Essa hipótese é bastante razoável para se explicar a emergência do dólar no cenário internacional.

Uma segunda aproximação centraliza a discussão em torno das decisões dos governos em continuar ou não usando o dólar enquanto principal reserva internacional. De um lado,

Eichengreen (2011) coloca que o próprio uso do dólar gera um incentivo para a manutenção de sua posição central no sistema monetário internacional. Na medida em que todo o comércio mundial é feito em dólares é razoável que os governos queiram manter reservas nessa moeda, ou que investidores e compradores estrangeiros a utilizem para dar voz às transações financeiras internacionais. Por outro lado, Panitch e Gindin (2005) colocam o interesse dos próprios estados em não deixar que o valor do dólar despenque, um reflexo da dependência dos países, que acumulam reservas em dólares.

E por fim, uma terceira aproximação que afirma que esta decisão dos governos está diretamente ligada a um fator geopolítico, que envolve a questão das potências mundiais e do estado hegemônico. Esta última aproximação vai bastante ao encontro do que estamos tentando defender aqui. Por essa visão, o estado é posto como central para tentar explicar qual o papel a ser desempenhado futuramente pelo dólar. Mais precisamente, a hegemonia do governo norte-americano é posta como essencial para a formulação do padrão-dólar e a configuração de uma nova ordem monetária vai muito além de fatores financeiros. Retomamos aqui as idéias de Aglietta (1986) e Arrighi (1996) que centralizam a discussão de moeda internacional em torno da definição de uma nova ordem social mundial.

2. O Papel do Estado Norte-Americano em Garantir a Posição Central do Dólar no Sistema Monetário Internacional

Segundo Arrighi (1994), em 1940 as grandes potências do sistema interestatal achavam-se em meio a mais um confronto militar, que, exceto por sua escala, ferocidade e destrutividade sem precedentes, reproduziu um padrão repetitivo da economia mundial capitalista. No entanto, esse confronto traduziu-se no estabelecimento de uma nova ordem mundial, centrada nos Estados Unidos e organizada por esse país;

[E]m Bretton Woods foram estabelecidas as bases do novo sistema monetário mundial; em Hiroshima e Nagasaki, novos meios de violência haviam demonstrado quais seriam os alicerces militares da nova ordem; em San Francisco, novas normas e regras para a legitimação da gestão do estado e da guerra tinham sido explicitadas na Carta das Nações Unidas. (ARRIGHI, 1996, p.283)

Arrighi (1996) enfatiza ainda que o resultado de Breton Woods não foi apenas a emergência de um sistema monetário mundial que objetivasse a estabilidade das paridades entre algumas moedas, por meio de uma taxa de câmbio fixa entre o dólar norte-americano e o ouro. “Por baixo desse velho cortinado técnico, houve uma grande revolução no agente e no modo de ‘produzir’ o dinheiro mundial.” (ARRIGHI, 1996, p.287). Para o autor, o dinheiro

mundial tornou-se um subproduto das ações do governo norte-americano.

A partir de 1941, ao que parecia ser o final da Segunda Guerra Mundial, coloca-se a necessidade de pensar a construção de uma transição para a paz. Nesse sentido, um arranjo monetário internacional futuro que organizasse o comércio mundial deveria ser elaborado. De um lado a Grã-Bretanha, que apesar de ter a libra esterlina como “moeda forte” saía da guerra economicamente arrasada e carregada de dívidas. De outro lado, os Estados Unidos, potência mundial que emergira no entre-guerras e que no pós-guerra encontrava-se na posição de credor do mundo. O tesouro britânico e o tesouro norte-americano encomendaram a John Maynard Keynes e Harry Dexter White, respectivamente, uma proposta que defendesse os interesses dos respectivos países nos debates a respeito de um arranjo monetário no pós-guerra. “Keynes’s, therefore, was a debtor’s, White’s a creditor’s, perspective.” (SKIDELSKY, 2000, p.182) Em Setembro de 1941, Keynes escreve dois artigos, *‘Post War Currency Policy’* e *‘Proposals for an International Currency Union’*, considerados centrais na sua proposta de um arranjo monetário internacional no pós-guerra. No primeiro deles, John Maynard constata que a manutenção do padrão-ouro e a tentativa de retomada das paridades de 1913 ao final da Primeira Guerra Mundial foram um erro, na medida em que forçaram um ajuste depressivo nas economias devedoras.

No segundo artigo, Keynes retoma a idéia de construção de um ‘banco supranacional’ e, conjuntamente, da moeda desse ‘banco supranacional’. Por esse princípio toda transação internacional que resultasse em superávits ou déficits no balanço de pagamentos poderia ser resolvida por meio de contas de compensações. Essas contas seriam abertas em nome dos países membros em um Banco Internacional de Compensações (ICB). Bancos centrais membros comprariam e venderiam suas próprias moedas contra débitos e créditos nesse banco, sendo que o balanço seria mantido em ‘bancor’, a moeda desse banco supranacional. Cada banco central, membro do ICB, teria direito a uma quantidade de ‘bancor’ equivalente à metade da média do valor total do comércio do seu país com o exterior nos cinco anos anteriores ao início da guerra. A moeda nacional passaria a ter uma relação fixa, mas ajustável, de troca com a unidade monetária do ICB, que, por sua vez, teria uma paridade com o ouro. Além disso, desvalorizações das moedas nacionais seriam permitidas, desde que não superassem 5%, caso o banco central excedesse o teto por mais de um ano da cota indexada. Por fim, propunha-se que um comitê, formado por representantes de oito países membros, ficaria responsável pela direção do ICB, sendo que os Estados Unidos e a Grã-Bretanha teriam maior poder de voto no conselho. Essas idéias foram consolidadas no Plano de União de Compensações, proposta que Keynes levaria ao governo britânico para

redefinição de um sistema monetário e de crédito no pós-guerra.

What the British did not know was that on 14 December 1941, [...], Morgenthau⁵ had instructed his director of monetary research, Harry Dexter White, to prepare a memorandum on an inter-Allied stabilization fund which would provide the basis for post-war monetary stabilization arrangements. (SKIDELSKY, 2000, p.239)

Em Washington havia um consenso de que o regime do pós-guerra deveria privilegiar taxas de câmbio fixas e a expansão comercial. Nesse sentido, o plano de White propunha a criação de um Fundo de Estabilização Internacional (ISF) e um Banco de Reconstrução como forma de prevenção de um colapso do sistema monetário e do crédito internacional. O Fundo “was to be made up of levies of gold, domestic currency and interest bearing securities totaling \$5bn, each member’s contribution based on a complex formula, in which gold holdings and gold production were heavily weighted.” (SKIDELSKY, 2000, p.244) O ISF emprestaria a membros com dificuldades temporárias no balanço de pagamentos um valor delimitado pela sua contribuição inicial. Por fim, os valores das moedas nacionais seriam fixados em termos de ouro.

Apenas em Julho de 1942, Keynes toma conhecimento do Plano White e critica a proposta de criação do ISF, por ser de fato nada além de uma nova versão do padrão-ouro. “For the British, the White Plan spelled financial orthodoxy, the gold standard and deflation; for the Americans, the Keynes plan spelled reckless experiment and inflation.” (SKIDELSKY, 2000, p.245) Em Maio de 1943 inicia-se, então, uma série de encontros e debates que buscariam um acordo entre os planos de White e Keynes. No entanto, nesse primeiro encontro, que contou com a presença das nações Aliadas, Washington deixa claro não estar disposto a tomar a proposta de União de Compensações como base para negociação. Mesmo os Aliados Europeus, inicialmente entusiasmados com as propostas de Keynes, desertaram o plano pelo Fundo de Estabilização, “influenced less by ‘White’s individual tuition hours’ than by their realisation that Washington, not London, paid the piper and would therefore call the tune.” (SKIDELSKY, 2000, p.301)

Os britânicos tinham então três alternativas: lutar pela União de Compensações até o final; aceitar o princípio do Fundo e concentrar-se em flexibilizá-lo, aumentando suas reservas; ou tentar misturar ao Fundo algumas das idéias do plano britânico. As negociações que deram sequência ao debate acabaram levando à segunda opção. Keynes argumentava que o problema do pós-guerra seria o de manter a demanda no mercado mundial suficientemente

⁵ Henry Morgenthau era o então secretário do tesouro norte-americano.

alta e que a dificuldade de se chegar a um acordo internacional era resultado das diferenças nos processos de crescimento dos países. Os países ricos teriam que investir nos pobres, mas tendo em mente que não poderiam esperar um reembolso total, de onde a necessidade de novas instituições de investimento.

No dia 15 de Setembro de 1944 o grupo monetário Anglo-Americano teve o primeiro de oito encontros. Nesses encontros, a assimetria de poder entre o estado norte-americano e o britânico ficava cada vez mais clara; “The seminars tended to follow a set pattern: the British proposed, the Americans disposed. This was the inevitable consequence of the asymmetry of power.” (SKIDELSKY, 2000, p.310) Os dois lados chegaram ao final dos debates com um ‘Anglo-American Draft Statement of Principles’. Esse ‘rascunho’ propunha a criação de um Fundo de Estabilização Monetária, como queria o plano americano, mas “in return for accepting the US principle of limited liability, Britain won a small increase in Fund resources, a greater freedom to devalue [national currencies].” (SKIDELSKY, 2000, p.320) No entanto, ainda havia discordância entre os lados quanto a proporção de ouro a ser mantida pelo fundo e a margem permitida para depreciação do câmbio. A discussão foi levada, em Julho de 1944, a Bretton Woods, onde foi decidida, na presença de representantes de 44 países aliados, a configuração do sistema monetário internacional do pós-guerra. Durante a conferência, os britânicos conseguiram, ainda, a concessão de que a taxa de câmbio poderia ser depreciada em até 10%. Além disso, o artigo IV do acordo de Bretton Woods, um dos principais resultados da negociação, colocou o dólar como moeda chave no sistema monetário internacional. Enquanto moeda única que manteria sua convertibilidade ao ouro, o dólar passava a ocupar um papel central no sistema monetário internacional.

Para Aglietta (1986), enquanto o padrão libra-esterlina se afirmou progressivamente com o surgimento de um capitalismo industrial sob hegemonia inglesa, o padrão-dólar foi resultado de uma conferência monetária solene que definiu o sistema Bretton Woods. Se a libra-esterlina tornou-se a divisa-chave pelo princípio de conversibilidade que a distinguia das demais divisas, a ordem monetária colocada pelo novo sistema explicitava uma hierarquia entre o dólar e as demais divisas. Assim, nas condições postas pelos acordos resultantes da conferência, a oferta de dinheiro mundial passou a depender exclusivamente da escolha da política norte-americana. E com a livre e excessiva emissão de dólares que passou a financiar os sucessivos déficits comerciais dos Estados Unidos da América, “[l]a position asymétrique de la devise clé n’exprimait plus la hiérarchie d’un ordre monétaire stable. Elle était devenue le foyer de la crise qui allait emporter le système Bretton Woods,

parce que le problème crucial de la liquidité n'était maîtrisé par aucune règle collective.” (AGLIETTA, 1986, p.64)

A reconstrução das economias européias requeria a constante criação de créditos que financiassem os déficits da balança comercial. Pela operação do sistema Bretton Woods isso significava a emissão de mais dólares, aumentando a assimetria de poder entre as moedas mundialmente usadas. Nesse contexto surge um grande debate em torno da liquidez internacional e da dependência do sistema monetário internacional no dólar;

[T]he Bretton Woods System, like the gold standard before it, generated its own liquidity. As they had under the gold standard, governments and central banks supplemented their gold reserves with foreign exchange. Given the dominant of the United States in international trade and finance and America's ample gold hoard, they did so mainly by accumulating dollars. [...] The system remained dependent on dollars for incremental liquidity needs. (EICHENGREEN, 1996, p. 115)

Pelo sistema Bretton Woods, os Estados Unidos da América haviam declarado uma paridade entre ouro e dólar, permitindo aos outros países que usassem o último como uma reserva internacional de valor. Esperava-se que com o restabelecimento da conversibilidade de moedas nacionais, o sistema monetário tornar-se-ia mais simétrico. No entanto, o que se observou foi o crescimento do dólar enquanto principal componente das reservas internacionais. Essa expansão do uso do dólar enquanto reserva em relação à real reserva de ouro dos Estados Unidos, colocava em cheque a conversibilidade do dólar ao ouro. Esse processo levou à desestabilização da moeda e intensificou a necessidade de criação de um novo mecanismo de liquidez internacional. É nesse contexto que no final da década de 60 surgiram os Special Drawing Rights (SDR's).⁶

Segundo Arrighi (1996), as décadas de 70 e 80 foram marcadas pela expansão financeira dos Estados Unidos, caracterizando o início do “outono”, ou seja, da crise do ciclo sistêmico de acumulação da hegemonia norte-americana. Com os sucessivos déficits comerciais dos Estados Unidos e o aumento da demanda mundial por dólares tem-se a insustentabilidade da manutenção da conversibilidade do dólar ao ouro. O que foi então conhecido como o Dilema de Triffin colocava duas possibilidades para o governo norte-americano. Ou bem os Estados Unidos se recusavam a atender a demanda de dólares dos demais países gerando uma estagnação do comércio e do crescimento econômico. Ou então os Estados Unidos poderiam optar por ofertar uma quantidade ilimitada de dólares erodindo

⁶ Special Drawing Rights- “An increase in IMF quotas authorized in 1967 that allowed the IMF to provide member countries with credit that exceeded their subscription of gold and currency.” (EICHENGREEN, 1996, Glossário)

a confiança na conversibilidade da moeda ao ouro.

No dia 13 de Agosto de 1971 a Grã-Bretanha, pretendendo reagir antes que fosse tarde demais, pede ao Estados Unidos que converta alguns de seus dólares em ouro. “This was the last straw; left no alternative, the United States suspended the conversion of dollars into gold, blaming ‘international speculators’.” (EICHENGREEN, 2011, p.60) Além disso, o governo norte-americano impôs uma taxa temporária de 10% sobre as importações para que seus produtos domésticos não ficassem em desvantagem. “To make this look like an assertion of strength, Nixon dressed it up as a New Economic Program.” (EICHENGREEN, 2011, p.60)

Segundo Eichengreen (2011), essa ação repentina e unilateral não foi desenhada pelos Estados Unidos para conseguir amigos ou influenciar pessoas fora do país. A proposta de passar a cobrar 10% nas importações, em particular, não agradou aos demais países, que acabaram sem opções.

At the next meeting of finance ministers, Connally⁷ demanded to know what concessions the Europeans were prepared to offer in return for the United States dropping the surcharge. The tactic was effective. With the stick of the surcharge, the United States was able to obtain, at a conference at the Smithsonian Institution on December a new set of exchange rates that amounted to a significant devaluation of the dollar. (EICHENGREEN, 2011, p.60 e 61)

Ou seja, em meio a crise da suspensão da conversibilidade do dólar ao ouro, a reação do governo dos Estados Unidos consistiu em reafirmar vigorosamente a centralidade de Washington na oferta da liquidez mundial. Nesse sentido, não havia alternativa viável para o dólar, enquanto principal moeda de reserva e meio de troca internacional, senão o abandono do padrão de câmbio ouro-dólar, o que resultou na criação de um puro padrão dólar. No entanto, “em vez de diminuir, a importância do dólar norte-americano aumentou, e o que antes existira informalmente foi então formalmente estabelecido.” (ARRIGHI, 1996, p.319)

Segundo Eichengreen (2011) foi, então, uma surpresa não ter ocorrido uma redução da demanda por dólares. O regime pós-1971 foi o de um câmbio que flutuava, mas não livremente. Os governos continuaram a intervir no câmbio sempre que achavam que este se distanciava de seus valores fundamentais, o que acontecia com frequência. É, portanto, razoável que os governos tenham decidido manter reservas, mas não é tão evidente assim porque isso seria feito em dólares. O motivo pelo qual os países ainda se preocupavam em

⁷ John Bowden Connally era o então secretário do tesouro norte-americano

manter suas moedas estáveis em relação ao dólar é que ele já era o dinheiro mundial. Eram em dólares que se compensavam as transações internacionais e que os demais países definiam seus câmbios, era, portanto, razoável que os governos não abrissem mão de suas reservas de moeda norte-americanas. Até porque não saberiam o que comprar no lugar de dólares. Aglietta chama a isso de *l'inquietante dominance du dollar par default*.

Segundo Aglietta (1986) a decisão norte-americana de suspender a conversibilidade do dólar ao ouro em 1971 levou ao desaparecimento completo dos atributos monetários do ouro. Tem-se, assim, a configuração de uma nova forma de organização do sistema monetário internacional, baseada em uma economia mundial de dívidas, centrada no dólar. Nesse cenário, que Aglietta denomina o fim do sistema de divisa-chave – padrão libra esterlina e padrão dólar –, assiste-se a uma concorrência das moedas estrangeiras no mercado monetário internacional. Nas palavras do autor:

Aussi cette économie d'endettement international, centré sur le dollar, a-t-elle été dévorée par l'accumulation de ses propres tensions financières au début des années quatre-vingt. L'intégration financière internationale a certes continué à progresser. Mais ce processus a lieu dans un contexte de concurrence des devises qui sensiblement accru l'instabilité macroéconomique de l'économie mondiale et la fragilité de l'intermédiation financière privée. (AGLIETTA, 1986, p.79)

Essa expansão financeira norte-americana, ao gerar esse contexto de concorrência de moedas, resulta em uma instabilidade do sistema monetário internacional. No entanto, o autor afirma ainda que essa concorrência financeira global é marcada por uma rivalidade desigual, já que a preponderância do dólar no mercado é ainda inquestionável. Defende assim, que essa dominação do dólar assegura sua permanência no centro do sistema monetário internacional em oposição a uma possível diversificação.

Mue par son seul dynamisme, la concurrence financière globale ne peut que nourrir la rivalité des devises. Il s'agit certes d'une rivalité asymétrique, car la taille et la profondeur des marchés utilisant le dollar assurent sa prépondérance en dépit d'une diversification qui est appelée à se poursuivre. (AGLIETTA, 1986, p. 95)

Coloca-se assim a existência de uma concorrência de divisas-chave ao mesmo tempo em que a inquietante dominação do dólar por falta de alternativas permite sua permanência no centro do sistema monetário-financeiro internacional. Contudo, segundo Eichengreen (2011) no despertar da mais séria crise financeira nos últimos 80 anos, uma crise que nasceu e foi criada nos Estados Unidos, os privilégios exorbitantes⁸ do dólar são novamente

⁸ A expressão privilégios exorbitantes foi primeiramente utilizada por Valéry Giscard d'Estaing, enquanto ministro das finanças de Charles de Gaulle (1962-1966). Eichengreen (2011) ressalta três desses privilégios que

amplamente criticados. Durante os últimos anos, países do mundo inteiro forneceram financiamento barato aos Estados Unidos em troca dos dólares necessários para movimentarem suas transações internacionais que se expandiam. Esse financiamento foi justamente o que sustentou as práticas que culminaram na crise. Enquanto economias emergentes cresciam, seus bancos centrais eram compelidos a aumentar suas reservas de dólares, fornecendo financiamento barato para o déficit externo norte-americano. Como se não fosse o suficiente, com o decorrer da crise, enquanto o dólar perde seu valor, as dívidas dos Estados Unidos, denominadas em dólares, não tiveram seus valores alterados, mas seus investimentos externos foram valorizados em relação ao dólar. A depreciação do dólar resultou em uma melhora da posição externa dos Estados Unidos.

“Whether they rely on it as means of payment, unit of account, or store of value, a currency’s stability is the first thing to which exporters, importers and investors all look.” (EICHENGREEN, 2011, p.97) Assim, é bastante natural que com o despertar dessa crise, questionamentos sobre o papel internacional do dólar sejam levantados. Contudo, Eichengreen (2011) lembra que cada vez que a crise chegou a um ponto crítico, o dólar se tornou mais forte em relação às demais moedas. “The dollar was still the ultimate safe heaven for frightened investors around the world. And if it could survive these events with its international role intact, it could survive anything. Or so its defenders insisted.” (EICHENGREEN, 2011, p.97 e 98)

Para Eichengreen (2011) a explicação fundamental para a decisão de ainda privilegiar o uso do dólar enquanto dinheiro do mundo era o seu status de moeda líder do sistema monetário internacional. Respondendo pela maior parte das movimentações financeiras mundiais, era natural que ele continuasse sendo o mais usado para pagamento entre países, ou que os governos tendessem a manter suas moedas estáveis em relação a ele. “And pegging to the dollar encouraged practices of accumulating dollar reserves.” (EICHENGREEN, 2011, p.117) E são esses tipos de resultados que aumentam ainda mais a insatisfação dos governos com a forma como se organiza hoje o sistema monetário internacional:

cabem aos Estados Unidos enquanto emissor do dólar, a moeda do mundo: i) ao contrário das firmas em outros países, os produtores norte-americanos são pagos na mesma moeda com que pagarão seus trabalhadores, fornecedores e acionistas; ii) os bancos norte-americanos que aceitam depósitos estrangeiros não têm que se preocupar com mudanças em seus lucros causadas por variações cambiais, já que depósitos por estrangeiros e empréstimos domésticos são feitos na mesma moeda; iii) a diferença de custo para produzir uma nota de dólar pelo governo norte-americano e para governos de outros países poderem comprar a mesma.

It was entirely reasonable that central banks should want to accumulate reserves as a buffer against volatile capital flows. But it was unreasonable that the only way of doing so was by shoveling financial capital into the United States and fueling the excesses that drove the global financial system to the brink. (EICHENGREEN, 2011, p.119)

Porém, para Panitch e Gindin (2005), é do interesse de todos os bancos centrais estrangeiros reter algumas de suas reservas em dólares, impedindo que o valor da moeda despenque bruscamente; “a reflection of their economies’ dependence on exports to the United States and of deeper structural integration that American foreign investment has brought about in many places.” (PANITCH e GINDIN, 2005, p.115) Para esses autores a exaustão do império norte-americano de privilégios assimétricos seria sinalizada por uma corrida do dólar, caso esta tivesse acontecido nos últimos anos. Mas o fato de que desvalorizações substanciais da moeda já ocorreram sem que o mercado financeiro fosse completamente desestabilizado aponta para um caminho diferente;

Though some central bank diversification of reserves away from the dollar may continue, any dramatic shift towards an alternative global currency remains most unlikely because there is neither the willingness nor the capacity for any other currency, including the euro, to play this role. (PANITCH e GINDIN, 2005, p.117)

Helleiner (2009) afirma, ainda, que o fator central que tem sustentado a posição do dólar no cenário monetário internacional tem sido a liquidez única do mercado financeiro dos Estados Unidos. A grande maioria das previsões foca na erosão da confiança no valor do dólar que pode ser tanto desencadeada por um enorme déficit fiscal e de conta corrente quanto pela crescente dívida externa dos Estados Unidos. Esta erosão está acontecendo em um momento em que o dólar tem um rival, o euro. Mas se o valor estável do dólar não estiver sendo o fundamento central da posição internacional do dólar desde 1970, essas previsões podem estar erradas.

The dollar’s top currency status thus look likely to be sustained not just by the overall size and global reach of the U.S. economy and the inertia stemming from the dollar’s network externalities, but especially by the unique liquidity of U.S. financial markets. The strength of the latter derives from political foundations that are more solid than those of potential challenger currencies. (HELLEINER, 2009, p.75)

Para Helleiner (2009), o dólar tem assumido, ultimamente, as características de uma moeda negociada. Ou seja, de uma moeda cujo papel internacional é resultado do apoio de governos estrangeiros por razões políticas que vão além de fatores econômicos identificados em uma abordagem baseada no mercado internacional. Contudo, a autora defende que esse apoio político é cada vez mais frágil. Para muitos estados, no momento, os benefícios do sistema padrão-dólar estão diminuindo, enquanto seus custos aumentam. Ou seja, a base

geopolítica desse apoio oficial está cada vez menos firme. Além disso, “it is not clear that the United States will show the same kind of willingness to defend its currency’s international role through negotiations that Britain did when sterling was in decline.” (HELLEINER, 2009, p.86)

3. O Papel do Estado no Futuro do Sistema Monetário Internacional

Segundo Eichengreen (2011), no despertar da crise, surgem dúvidas se o dólar manterá seu papel internacional. Os recentes acontecimentos não exatamente contribuíram para aumentar a confiança nos Estados Unidos enquanto ofertantes de ativos financeiros de alta qualidade. Sendo assim, não é óbvio por que o dólar, a moeda de uma economia que não mais responde pela maior parte da produção industrial mundial, deveria ser usado para dar voz e compensar a maioria das transações internacionais. No entanto, os Estados Unidos continuam até hoje sendo a maior economia do mundo. Vale lembrar que quando o dólar se tornou a moeda das moedas em 1944, durante a conferência de Bretton Woods, os Estados Unidos já eram a maior economia do mundo desde 1913⁹. Hoje, o país ainda possui o maior Produto Interno Bruto, ficando a China como a segunda maior economia mundial. Por outro lado, o dólar tem a vantagem da inércia; o fato de transações internacionais serem denominadas e compensadas em dólares gera um incentivo para que indivíduos continuem a usar principalmente o dólar enquanto estiverem operando no mercado monetário mundial. Assim, apontamos, por meio das discussões apresentadas, a possibilidade de que o dólar não perca sua função internacional, mas que deixe de ser o centro do sistema monetário internacional. Nesse sentido, passamos agora a uma avaliação, sucinta, da possibilidade de o euro e o yuan, apontados, pela literatura, como os principais rivais do dólar, assumirem essa função de dinheiro do mundo.

Segundo Eichengreen (2011), desde 1999 existe outra moeda, o euro, com potencial para se tornar a maior rival do dólar. O euro é, fundamentalmente, um projeto político de oposição à dominância do dólar. A área do euro possui todos os requisitos de escala. Suas exportações equivalem ao dobro das exportações norte-americanas. “If a first-class international currency needs a first-class central bank, then this, too, is something the euro possesses.” (EICHENGREEN, 2011, p.127) No entanto, para o autor, o problema está

⁹ Segundo os dados elaborados por Angus Maddison apresentados na revista The Economist. Título do artigo: China’s Economy: Hello América<<http://www.economist.com/node/16834943>>

fundamentalmente no fato de o euro ser uma moeda sem governo. Uma vez que a Comissão Européia tem um papel reduzido e responde por toda a União Européia e não apenas pela zona do euro, esta última é marcada pela ausência de um governo. Além disso, quando a Europa desenvolve problemas econômicos e financeiros, resolvê-los requer cooperação entre os governos nacionais, o que está longe de ser assegurado.

Historicamente, a moeda líder sempre foi emitida pelo país líder. Nada ameaça a existência desse país. “One reason the dollar dominated after World War II was that Fortress America was secure.” (EICHENGREEN, 2011, p.133) Bancos Centrais queriam ter a certeza de que seu dinheiro estaria seguro. E segurança tem mais dimensões para além da financeira. Uma nação líder tem ainda a capacidade estratégica e militar para definir relações internacionais e instituições que defendam suas moedas.

The unmatched power of the United States permitted to shape international institutions, at the Bretton Woods Conference and after, to support the dollar's exorbitant privilege. Europe, in contrast, lacks a common foreign policy. It doesn't even have a position on how to reform the International Monetary Fund and the international financial system to reduce their dependence on the dollar. (EICHENGREEN, 2011, p.134)

Para Cohen (2009), o euro é a expressão da soberania conjunta de um grupo de governos. Portanto, uma vez que faltam à zona do euro linhas claras de uma autoridade tradicionalmente associada à administração do dinheiro por estados individuais, o euro estará sempre em desvantagem no mercado global. Desvantagem essa que tem se tornado mais evidente com a recente crise do euro.

Segundo Eichengreen (2012), a possibilidade de que o mundo caminhe para um sistema monetário baseado em múltiplas reservas, o que, para o autor, é o cenário mais factível, nos leva necessariamente ao problema do euro. A zona do euro é uma das poucas economias com o tamanho necessário para fornecer ativos de reserva em escala significativa. No entanto, “as it stands, [...] the euro area is not regarded as a reliable source of safe assets. The ability of some of its governments to stand behind their debt obligations is in doubt.” (EICHENGREEN, 2012, p.4). Segundo a The Economist (2011), a zona do euro tem a capacidade de interromper essa corrida contra seus governos e bancos;

As a block, it is less indebted than America and its public-sector deficit is lower. It has the money to fortify its banks against the default of Greece—and Portugal and Ireland, if need be. And it is minded by the European Central Bank (ECB), which can in principle stand behind those vulnerable governments by buying their debt in unlimited quantities on the secondary market. (THE ECONOMIST, 2011).

Porém, como ressalta a revista, a União Européia não tem conseguido formular e por em prática um plano convincente, que pareça capaz de salvar o euro. A razão para isso, segundo

a The Economist (2011), é que os países europeus não conseguem chegar a um acordo sobre qual é, realmente, a natureza dessa crise e como cada governo deve contribuir para resolvê-la.

Segundo Cohen (2009), o yuan não representa, igualmente, uma ameaça para o dólar, pelo menos não no futuro próximo. Nos dados que apresentamos no primeiro capítulo, o yuan, de fato, responde por uma parte marginal do sistema monetário internacional. Mas o potencial claramente existe. Anos de um crescimento econômico acima de 10% ao ano levaram a economia chinesa à posição da segunda maior economia do mundo. Há ainda quem preveja que a China deverá alcançar os Estados Unidos em torno de 15 anos, na condição, claro, de que consiga manter o nível de crescimento atual. Contudo, a China ainda tem sérios problemas a serem resolvidos antes de se tornar a emissora de uma moeda internacional. O setor financeiro chinês ainda está em um estágio inicial de desenvolvimento, oferecendo oportunidades limitadas de investimentos no país. O yuan é ainda muito regulado pelo governo, sendo seu acesso difícil para transações internacionais.

Eichengreen (2005) ressalta que o yuan ainda não é atrativo para uso por estrangeiros por razões econômicas, que geram uma certa incerteza quanto ao futuro de investimentos na China. Nas palavras do autor:

Everyone's favorite heir to the throne, China, will have to solve some very serious problems before its currency begins to become attractive as a repository for other countries' foreign exchange reserves.[...] The security of property rights is uncertain, and making investors feel secure will ultimately require a transition to democracy, the creation of credible political checks and balances, and the development of a creditor class with political sway. (EICHENGREEN, 2005, p. 22)

O autor ressalta ainda que quase metade da dívida dos Estados Unidos na mão de estrangeiros está sob controle chinês, o que implica em uma dependência mútua. Parafraseando Keynes; "When you owe your bank manager a thousand pounds you are at his mercy. When you owe him a million pounds, he is at your mercy." (EICHENGREEN, 2011, p.136) Sendo assim reconhece-se que a venda de dólares em grande volume não apresenta um risco apenas para os Estados Unidos, mas para a China principalmente. O autor lembra ainda que a consequente depreciação do dólar encareceria as exportações chinesas para os Estados Unidos. Este não é um problema insignificante para a China que depende enormemente de suas exportações para o crescimento do emprego e da economia interna. Ainda assim, mesmo que essa transação pudesse ser feita com sucesso, não está claro com o quê o governo chinês poderia substituir suas reservas de dólares.

Conclusão

Para Cohen (2009), “Neither the euro in Europe nor the yen or yuan in Asia seem ready to seize the dollar’s mantle. Rather a much more fragmented system appears in the offing, with much more competition and no money clearly dominant.” (COHEN, 2009, p. 156) Mas, para o autor, os riscos dessa fragmentação são claros. “Without some form of leadership to assure a minimal degree of compatibility among national policies, the global monetary system will be at constant risk of instability or worse.” (COHEN, 2009, p.156 e 157)

Calleo (2009) ressalta que o fim da hegemonia norte-americana não significa a emergência automática de uma nova hegemonia. Segundo o autor, mesmo que para aqueles habituados a enxergar a ordem mundial de um ponto de vista unipolar seja mais fácil pensar a transição de hegemonia a partir da emergência de uma nova, “who could succeed the United States as a monetary hegemony?” (CALLEO, 2009, p. 187) E afirma ainda que essa questão da transição é ao menos tão geopolítica quanto econômica, razão pela qual o euro não assumirá tão cedo o papel hegemônico no sistema monetário internacional.

Ainda que, em teoria, a União Européia possa ter os recursos necessários, o apelo cultural e uma fórmula política atrativa para desempenhar o papel de hegemonia global, os estados europeus não têm, ou não querem uma estrutura federalizada que agregue e foque seu poder para dominar o mundo. Mesmo que os estados europeus venham a superar a crise posta no momento e consigam reafirmar a segurança mundial no euro, ainda não têm o interesse coletivo em desempenhar a função de hegemonia global. Similarmente, mesmo que a China esteja a caminho de se tornar a maior potência mundial, ainda não tem, pelo menos por enquanto, os recursos, as pretensões universalistas, ou mesmo as ambições do Ocidente.

With the United States weakened and a new global hegemony unlikely, perhaps it is time to think seriously about a global constitutional order that is pluralist rather than hegemonic, one that better accommodates the increasingly diverse world in which we actually live. (CALLEO, 2009, p. 188)

Essa transição para uma ordem pluralista, como destaca Cohen (2009), é necessariamente arriscada. O quê de certa forma é resultado de um certo hiato institucional, ou seja, de organizações mundiais que definam e defendam os interesses desse novo contexto geopolítico. Durante boa parte do século XX o Fundo Monetário Internacional (FMI) representou a hegemonia não só do dólar, mas dos Estados Unidos também.

In the early post-war era, globalist institution-building was principally the product of America’s cold war hegemony, practicing its own multilateral ideology. In more recent decades European states have taken the lead, building with the European Union – an

intensely integrated but more genuinely pluralist structure for their own region. (CALLEO, 2009, p. 188)

Resta ainda saber se é possível que esse modelo europeu, que para Calleo (2009) é de certa forma mais pluralista, seja adotado em um sistema monetário global mais integrado. Para Calleo e Cohen, esse cenário internacional multipolar aparece como bastante provável após a transição da hegemonia norte-americana. No entanto, para que uma reconfiguração da ordem mundial nesse sentido seja possível faz-se necessária a criação de instituições globais dispostas a defendê-la. Organizações estas que sejam capazes de apresentar soluções a algumas das instabilidades e incertezas inerentes a essa transição.

Eichengreen (2012) ressalta que a crise do euro põe em destaque as questões centrais ao debate em torno da reforma do sistema monetário. Assim, como à zona do euro, falta ao sistema monetário internacional um mecanismo de ajuste que consiga eliminar de forma suave os desequilíbrios entre os países. Para o autor, a zona do euro tem um “problema de simetria” precisamente análogo à assimetria existente no sistema monetário internacional, da forma como este se organiza hoje. E concluí que está claro que a situação atual da zona do euro é insustentável e que, caso não consiga resolver as deficiências de sua união monetária, terá que voltar às moedas nacionais. No entanto, da mesma forma, caso os países não encontrem uma forma de corrigir essas mesmas deficiências do sistema monetário internacional terão, necessariamente, que voltar a ser um conjunto menos integrado de economias nacionais.

Referências

- AGLIETTA, Michel. **La Fin des Devises Clés**: Essai sur la Monnaie Internationale. Paris: Éditions La Découverte, 1986.
- ARRIGHI, Giovanni. **O Longo Século XX**: Dinheiro, Poder e as Origens do Nosso Tempo. Rio de Janeiro/ São Paulo: Contraponto/ Unesp, 1996.
- _____. **The Long Twentieth Century**: Money, Power and the Origins of Our Times. London/ New York: Verso, 2009. Postscript to the Second Edition.
- BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS), **Triennial Bank Survey** - Report on global foreign exchange market activity in 2010, dec. 2010.
- BERGSTEN, Fred. Why World needs three global currencies. **Financial Times**, Washington. 15 fev. 2011.
- CALLEO, David P. Twenty-First Century Geopolitics and the Erosion of the Dollar Order. In: HELLEINER, E., KIRSHNER, J. **The future of the dollar**. New York/London: Cornell University Press, 2009.
- COHEN, Benjamin J. *Towards a leaderless economy*. In: HELLEINER, E., KIRSHNER, J. **The future of the dollar**. New York/London: Cornell University Press, 2009.
- EICHENGREEN, Barry. **Globalizing capital**: a history of the international monetary system. Princeton: Princeton University Press, 1996.
- _____. **Exorbitant Privilege**: The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System. New York: Oxford University Press, 2011.
- _____. **Implications of the Euro's Crisis for International Monetary Reform**, jan 2012. Disponível em: < http://elsa.berkeley.edu/~eichengr/Implications_Euro_JrnPolModel_2012.pdf > Acesso em: 28/02/2012.
- _____. Sterling's Past Dollar's Future: Historical Perspectives on Reserve Currency Competition. **National Bureau of Economic Research**, Cambridge, n. 1136, mai. 2005.
- GALATTI, G.; WOOLDRIDGE, P. The euro as a reserve currency: a challenge to the pre-eminence of the US dollar? **BIS Working Paper**, Basileia, n. 218, oct. 2006.
- GINDIN, S.; PANITCH, L. Superintending Global Capital. **New Left Review**, [S.l.], vol. 35, p. 101-123, set./out. 2005.
- HELLEINER, E. Enduring Top Currency, Fragile Negotiated Currency: Politics and the Dollar's International Role. In: HELLEINER, E., KIRSHNER, J. **The future of the dollar**. New York/London: Cornell University Press, 2009.
- HELLEINER, E.; KIRSHNER, J. *The future of the dollar*: Wither the key currency? In: HELLEINER, E., KIRSHNER, J. **The future of the dollar**. New York/London: Cornell University Press, 2009.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF), Base de dados em **Composition of Foreign Exchange Reserves** (COFER). Washington: IMF, 2010.
- POLITI, James. World Bank sees end to dollar's hegemony. **Financial Times**, Washington. 17 mai. 2011.
- SKIDELKY, R. **John Maynard Keynes**: Fighting for Freedom, 1937-1946. Harmondsworth: Penguin Group, 2000. p.179-374.
- THE ECONOMIST, **Staring into the abyss**. Printed edition, special report on Europe and its currency, nov. 2011.