

Dólar, yuan e multilateralismo

Por Ernani Torres

Valor, 25/03/2022

A capacidade de a China acomodar o choque das sanções sobre a Rússia é limitada

As sanções financeiras contra a Rússia assustaram os mercados financeiros. Os EUA subitamente proibiram os russos de continuar a usar o dólar em suas transações externas e congelaram suas reservas internacionais. Essas medidas levaram a indagações interessantes. A primeira delas é por que os Estados Unidos podem fazer isso unilateralmente, se há tantas outras moedas também usadas para pagamentos internacionais. A segunda é qual a capacidade de a China poder, com sua moeda, compensar o estrago que está sendo imposto aos russos. A terceira é se seria possível montar uma nova ordem monetária multilateral.

As dúvidas que embasam a primeira pergunta normalmente partem de uma visão de que a hierarquia entre moedas internacionais é fruto da competição por oferecer a usuários estrangeiros serviços de melhor qualidade e menores custos. Competitividade seria assim a principal razão da dominância do dólar. Portanto, o acionamento da “bomba dólar” teria uma eficácia efêmera, já que os países alvos poderiam optar por outras moedas, além de gerar riscos políticos que minariam no tempo seu uso internacional.

Essa visão ignora dois aspectos importantes. Moedas não são mercadorias quaisquer, mas ativos específicos - ouro, papel, depósitos - a que os Estados atribuem a capacidade de sempre liquidarem definitivamente obrigações financeiras essenciais, tais como impostos e dívidas. A isso se soma a obrigação imposta pelos governos de os agentes econômicos terem que honrar suas dívidas, sob pena de as empresas poderem ser condenadas à morte (falência), e as famílias a enfrentarem dificuldades para atender suas necessidades básicas, a chamada de “Restrição de Sobrevivência” de Hyman Minsky.

A possibilidade de hoje se conseguir negociar um acordo monetário multilateral é próxima de zero. Se as reservas russas ainda estavam em dólares na véspera da invasão da Ucrânia, essa opção se deveu não ao desconhecimento do risco do congelamento, mas à falta de opções

Diante desse cenário, todos precisam administrar seus fluxos de caixa com segurança. Para tanto, contam com serviços oferecidos pelos mercados financeiros, que vão dos mecanismos de pagamento aos derivativos financeiros, passando pelo crédito, pelos seguros e pelos mercados secundários de ativos. Isso porque o direito de alguém receber moeda no futuro tem riscos, já que corresponde a uma obrigação de pagamento de outro.

Qualquer calote de dívidas tem assim impactos sobre a solvência do credor, o que, dependendo das circunstâncias, pode gerar inadimplementos em cascata e, até mesmo, problemas financeiros graves sobre o restante da economia. No mundo moderno, os mercados financeiros e as cadeias de pagamentos são muito imbrincados e cabe aos bancos centrais evitar que a evaporação da liquidez provoque crises sistêmicas, como em 2008 e em 2020.

Historicamente, o dólar tornou-se a moeda central do sistema monetário moderno graças a uma trajetória operada pelo governo americano em conjunto com suas grandes instituições financeiras. Não foi um processo de seleção competitiva. Bretton Woods, que consagrou em tratado a supremacia do dólar em 1944, foi, antes de tudo, uma capitulação dos ingleses e da

libra. O Reino Unido teve de pagar esse preço pelo amplo auxílio americano na guerra contra a Alemanha.

Sem competidores, a centralidade do dólar no pós-guerra foi uma consequência da relevância dos EUA no vácuo gerado pelo conflito mundial. No entanto, essa centralidade da moeda americana ficou até 1970 restringida pela segmentação dos mercados financeiros nacionais, graças a regulações nacionais e à permanência de controles cambiais.

Desde então, essas limitações praticamente desapareceram e deram lugar à globalização financeira. Hoje, grandes empresas, mercados de commodities e de câmbio e os mecanismos de liquidez e de pagamentos internacionais são muito dependentes do dólar e da política do banco central americano. Trata-se de um sistema poderoso, abrangente e de difícil contestação no qual todos os Estados, para seu próprio bem-estar, dependem da benevolência das autoridades americanas.

Um exemplo disso, foram os volumosos empréstimos de liquidez contratados pelos mais relevantes bancos centrais em 2008 com o Fed para estabilizarem o fluxo de caixa de seus bancos em moeda americana. Abandonar esse sistema - por opção ou coerção - tem custos elevados. No caso do Irã, vítima de sanções monetárias dos EUA desde 2018, essas medidas em 18 meses geraram: queda do PIB de 20%, aumento da inflação de 10% para 50% ao ano e desvalorização cambial de 100%.

Essas considerações facilitam a resposta às duas perguntas restantes. A capacidade de a China acomodar o choque das sanções americanas sobre a Rússia é muito limitada. O sistema financeiro chinês está sujeito a controles de capitais. Seus bancos, apesar de grandes em ativos, são pigmeus nas finanças internacionais. A possibilidade de conseguirem usuários estrangeiros para o yuan é assim limitada. Pouco podem fazer pela Rússia sem atraírem a ira americana, apesar do grande porte da sua economia, de suas elevadas reservas e da ampla centralização política interna.

Finalmente, a possibilidade de hoje se conseguir negociar um acordo monetário multilateral é próxima de zero. O sistema globalizado evoluiu com base em opções determinadas pelos americanos. Nesse cenário, o congelamento das reservas russas não é uma novidade já que foi também utilizada recentemente contra o Afeganistão, a Venezuela e o Irã. Dólares de outros países são ativos desses governos, que estão registrados no sistema monetário dos EUA e, portanto, sob sua jurisdição. Se as reservas russas ainda estavam em dólares na véspera da invasão da Ucrânia, essa opção se deveu não ao desconhecimento pela Rússia do risco do congelamento, mas à falta de alternativas.

Não é do interesse dos americanos mudar o atual sistema monetário internacional e, de algum modo, se submeterem a limitações multilaterais. Isso iria contra a estratégia que perseguiram desde 1970. Invocando Susan Strange, os EUA detêm poder estrutural nos campos monetário e financeiro e, por isso, são capazes de ditar as regras do jogo. Trata-se de uma vantagem estratégica da qual nenhum país em sã consciência abre mão e que nenhum outro ator internacional tem hoje condições de contestar.

Ernani Torres é professor de Economia da UFRJ e membro do Observatório do Sistema Financeiro.