

Por que somos obrigados a usar o dólar?

Márcio G. P. Garcia¹

O Presidente Lula tem se manifestado em diversos foros internacionais sobre a necessidade de usarmos outras moedas que não o dólar para o comércio internacional. Na posse de Dilma na presidência do Banco dos BRICS, indagou: “por que todos os países estão obrigados a fazer seu comércio lastreado no dólar”, e “por que não podemos fazer o nosso comércio lastreado na nossa moeda?”²

Tais perguntas eram, provavelmente, de caráter retórico. Afinal, decisões sobre a moeda na qual uma exportação será faturada, bem como a da moeda na qual será paga, cabem às partes privadas envolvidas, geralmente o exportador e o importador, não a governos. Se o dólar é majoritariamente escolhido para faturar e liquidar transações comerciais internacionais, isso decorre tão somente do fato de que essa é a forma mais econômica e eficaz de se realizar a transação, e não de alguma obrigação do uso do dólar.

E por que o dólar tem sido a moeda preferida para realizar transações internacionais? Há uma resposta longa e outra bem curta. A curta é simples e parece tautológica: muitos preferem o dólar porque o dólar é preferido por muitos. Acontece com o dólar nas transações internacionais fenômeno similar ao que acontece com o real, ou com o PIX, para transações no Brasil: muitos usam real (PIX) porque o real (PIX) é aceito por muitos. Economistas chamam tal fenômeno de externalidade de rede: quanto mais o dólar é usado, mais vantagem será usar o dólar. Não se trata de nenhuma imposição, mas, sim, de ser mais econômico.

Já a resposta longa requer explicar como o dólar se tornou a moeda preferida para as transações internacionais. Convém começar com um pouco de história. Ao longo dos últimos séculos, poucas moedas ocuparam o lugar hegemônico que o dólar hoje ocupa, e quase sempre, uma de cada vez, por longo período, de um século ou mais. Desde 1500, apenas as moedas da Espanha, da Holanda, da Grã-Bretanha e dos EUA alcançaram o topo das transações comerciais e financeiras internacionais. E os períodos nos quais as moedas foram dominantes coincidiram com a maior pujança econômica e poderio dos respectivos países emissores.³

Os três usos da moeda—unidade de conta, meio de troca e reserva de valor—interagem para tornar o uso do dólar mais econômico. A longa tradição de inflação sob controle no país que o emite tornou o dólar uma unidade de conta de amplo uso que baliza eficientemente diversos mercados, notadamente os de *commodities* (mercadorias). Os mercados de dólar também são os mais líquidos, o que diminui o custo de transação, fazendo do dólar o meio de troca internacional mais eficiente. Por fim, o entesouramento de notas de dólares por cidadãos de vários países, notadamente na América Latina, é prova inequívoca de quão eficiente é o dólar como reserva de valor.

¹ Professor Titular, Cátedra Vinci Partners, Departamento de Economia da PUC-Rio, e Pesquisador Afiliado da MIT Sloan School of Management, escreve mensalmente neste espaço (<https://sites.google.com/view/mgpgarcia>).

²

<https://www.cnnbrasil.com.br/economia/lula-critica-uso-do-dolar-e-defende-moeda-unica-para-transacoes-entre-paises-dos-brics/>.

³ E. Ilzetki, C. Reinhart e K. Rogoff, Capítulo 3 - Rethinking exchange rate regimes, Editores: G. Gopinath, E. Helpman e K. Rogoff, *Handbook of International Economics*, Elsevier, Volume 6, 2022.

E o dólar tem uma vantagem adicional. Em momentos de crises internacionais, quando os ativos de risco (especulativos) tendem a perder valor, os *safe assets* (ativos seguros), como os títulos do Tesouro dos EUA, tendem a se manter incólumes. Mas não só isso. Nas crises, o dólar tende a se apreciar frente às demais moedas, provendo um duplo seguro aos detentores dos *safe assets*. Estima-se que os EUA tenham transferido cerca de 2,7 trilhões de dólares a não residentes durante a grande crise financeira internacional de 2008. Esse seguro mundial em tempos de crise é o *exorbitant duty* (dever exorbitante). Tal seguro é (mais do que) compensado pelo mais conhecido *exorbitant privilege* (privilégio exorbitante) de emitir uma moeda que o mundo todo usa, bem como por ter custo de financiamento mais baixo.⁴

Em suma, o melhor desempenho do dólar nas três funções da moeda faz com que continue sendo a moeda preferida internacionalmente. Portanto, não é provável, talvez nem seja desejável, que as moedas das transações internacionais obedeçam à participação dos países no comércio internacional ou nas transações financeiras. Há uma economia que advém de existir uma moeda dominante, seja ela qual for. Se houvesse vários “PIXes”, o sistema não seria tão bem-sucedido quanto é o PIX único.

A questão que se coloca é se e quando o dólar deixaria de ser a moeda dominante. Há vinte anos, pensou-se que o euro poderia rivalizar com o dólar. A crise europeia da década passada sepultou definitivamente tal esperança. Hoje, o renminbi chinês é tido como o principal competidor. Mas, para ter uma chance de rivalizar com o dólar, a China teria que, ao menos, realizar completa abertura financeira para o mundo, abolindo controles de capital e infundindo confiança na percepção de que não os restabeleceria. Afinal, ninguém quer deter uma moeda que possa ter seu acesso cerceado por algum governo.

É bem verdade que a pujança da economia e do comércio internacional da China faz com que a participação do renminbi venha crescendo continuamente, tanto nas operações comerciais, como nos portfólios e nas reservas internacionais de muitos países. O uso de sanções econômicas, como o congelamento de ativos em dólar de países que confrontam os EUA, faz aumentar o interesse por alternativas. Mas o patamar atingido pelo renminbi ainda é baixo.

Como chama a atenção Barry Eichengreen,⁵ a maior ameaça à hegemonia do dólar é a possibilidade de descontrole fiscal, e da dívida pública, nos EUA, não o renminbi ou uma hipotética moeda dos BRICS. O economista Robert Triffin, nos anos 60 do século passado, anteviu em uma década o colapso do sistema de Bretton Woods, ao notar a incompatibilidade do alto crescimento da demanda pela moeda âncora do sistema, o dólar, com a paridade fixa do dólar em relação ao ouro, a \$35/oz.

O moderno dilema de Triffin é que o lastro da dívida pública dos EUA está na sua capacidade de incorrer em déficits fiscais mantendo a dívida pública sob controle.⁶ Se isso for perdido, o dólar, e muito mais, estará sob ameaça. Mas é difícil que se possa achar que tal cenário possa interessar ao Brasil.

⁴ M. Maggiori, Capítulo 5 - International macroeconomics with imperfect financial markets, Editores: G. Gopinath, E. Helpman, K. Rogoff, *Handbook of International Economics*, Elsevier, Volume 6, 2022.

⁵ <https://www.project-syndicate.org/commentary/will-us-dollar-global-hegemony-last-by-barry-eichengreen-2023-09>.

⁶ P. Gourinchas, H. Rey, Capítulo 10 - External Adjustment, Global Imbalances, Valuation Effects, Editores: G. Gopinath, E. Helpman e K. Rogoff, *Handbook of International Economics*, Elsevier, 2014, Volume 4.