

O dólar, a instabilidade global e o sentido da reforma do sistema monetário internacional

The U.S. dollar, global instability, and the rationale for reforming the international monetary system

LUÍZ GONZAGA BELLUZZO*

► DOI: <https://doi.org/10.14295/principios.2675-6609.2026.175.002>

IA/Gemini



A atual decadência financeira dos EUA contrasta com a ascensão chinesa

RESUMO

O protecionismo e as medidas econômicas do atual governo Trump não são um fenômeno inédito, mas uma reação histórica ao declínio da hegemonia dos Estados Unidos ante a ascensão da China e dos Brics. Após as instabilidades do entreguerras e as propostas de Keynes em Bretton Woods (1944), a supremacia do dólar e o capital financeiro globalizado, ao qual se submete o comércio real, acabaram diminuindo a base manufatureira estadunidense em favor da China. Dado o impacto negativo do livre movimento de capitais especulativos — que valorizam o dólar e prejudicam a competitividade econômica dos EUA —, as políticas protecionistas de Trump surgem como tentativa de reindustrializar o país e frear a perda do seu protagonismo no planeta. Para o futuro, vislumbram-se novos atritos entre as nações, pois o equacionamento das assimetrias financeiras exige o estabelecimento de regras que um sistema monetário global centrado no dólar e avesso ao multilateralismo é incapaz de levar a cabo.

Palavras-chave: Capital financeiro. Dólar. Protecionismo. Reforma do sistema financeiro internacional.

ABSTRACT

The protectionist policies and economic measures adopted by the current Trump administration are not an unprecedented phenomenon, but rather a historical response to the decline of U.S. hegemony in the face of China's rise and the growing influence of the Brics countries. Following the instability of the interwar period and the proposals advanced by Keynes at the Bretton Woods Conference (1944), the supremacy of the U.S. dollar and the globalized finance capital — to which the real economy and international trade have become subordinated — gradually eroded the American manufacturing base in favor of China. Given the adverse effects of the free movement of speculative capital — which strengthens the dollar while undermining U.S. economic competitiveness —, Trump's protectionist policies can be understood as an attempt to reindustrialize the country and halt the erosion of its global leadership. Looking ahead, further tensions among nations appear likely, as overcoming global financial asymmetries requires institutional arrangements that a dollar-centered international monetary system, resistant to multilateralism, is ultimately unable to provide.

Keywords: Financial capital. U.S. dollar. Protectionism. International financial system reform.

Em tempos de Donald Trump, os países de moeda não conversível, como o Brasil do real, buscam encontrar formas de resistir aos danos que seriam causados pela intempérie financeira. Entre os esforços cogitados pelos países atingidos, sobressaem os projetos para restaurar o multilateralismo nas relações comerciais e financeiras.

Por força do imediatismo que impera no debate desenvolvido nas redes sociais, tem-se identificado um caráter supostamente inédito dos incômodos causados pelo tarifaço do Agente Laranja. Suspeito, porém, que a história das relações econômicas e políticas internacionais não confirme tal ineditismo. Peço licença ao leitor para perpetrar a ousadia de considerar a sucessão de episódios conflitivos uma reiteração do aparente paradoxo que afirma: “São diferentes, mas semelhantes”.

É de bom alvitre lembrar que a “disciplina” imposta às economias no pós-guerra nasceu da trágica experiência do tumultuado período encravado entre as duas guerras mundiais, os anos 1920 e 1930. Esse intervalo histórico foi marcado por instabilidades monetárias e cambiais avassaladoras, transmissão de tensões por meio dos circuitos financeiros internacionais, disputas comerciais, desemprego em alta. Tudo isso culminou na Grande Depressão, iniciada em 1929, e na violência do nazifascismo, que não foi outra coisa senão a vingança brutal da política contra as peripécias cegas do mercado. Tudo isso levou ao convencimento de que o capitalismo, entregue à sua própria lógica, era uma ameaça à vida civilizada.

Para quem, no entanto, se apegava às ilusões do Iluminismo bastardo, hoje tão em voga, e vê a humanidade condenada inexoravelmente ao progresso, não pode ser mais desprezível e ridícula a ideia de que o passado possa rondar sinistramente o futuro.

A experiência negativa dos anos 20 e 30 do século XX deixou uma lição: o capitalismo apresenta uma estrutura e uma dinâmica que incitam as sociedades a aventuras protecionistas. É necessário lembrar o projeto socioeconômico gestado após a Grande Depressão e a Segunda Guerra. As dores e sofrimentos dos anos 1920 e 1930 receberam os tratamentos adequados. Os remédios promoveram a constituição de uma instância pública destinada a coordenar e disciplinar a concorrência entre as nações.

Para evitar a repetição do desastre, era necessário, antes de tudo, constituir uma ordem econômica internacional capaz de alentar o desenvolvimento do comércio entre as nações, sob regras monetárias que garantissem a confiança na moeda reserva, o ajustamento não deflacionário do balanço de pagamentos e o abastecimento de liquidez requerido pelas transações em expansão. Tratava-se de erigir um ambiente econômico internacional destinado a propiciar um amplo raio de manobra para as políticas nacionais de desenvolvimento, industrialização e progresso social.

Nos trabalhos elaborados para as reuniões que precederam as reformas de Bretton Woods em julho de 1944, John Maynard Keynes formulou a proposta mais avançada e internacionalista de gestão da moeda internacional. Baseado nas regras de administração da moeda bancária, o Plano Keynes previa a constituição de uma entidade pública e supranacional encarregada de controlar o sistema internacional de pagamentos e de prover de liquidez os países deficitários. Tratava-se não só de contornar o inconveniente de submeter o dinheiro universal às políticas econômicas do país emissor, como observamos agora, mas de evitar que a moeda internacional assumisse a função de perigoso agente da “fuga para a liquidez”.

As transações comerciais e financeiras seriam denominadas em *bancor* e liquidadas nos livros da instituição monetária internacional, a Clearing Union, na qual os déficits e superávits seriam registrados em uma conta corrente mantida pelos países. No novo arranjo

institucional, tanto os países superavitários quanto os deficitários estariam obrigados, mediante condicionalidades, a reequilibrar suas posições, o que distribuiria o ônus do ajustamento de forma mais equânime entre os participantes do comércio internacional. No Plano Keynes, não haveria lugar para a livre movimentação de capitais em busca de arbitragem ou de ganhos especulativos.

Em 1944, nos salões do hotel Mount Washington, na acanhada Bretton Woods, a utopia monetária de Keynes capitulou diante da afirmação da hegemonia americana, que impôs o dólar, ancorado no ouro, como moeda universal. O conflito que hoje nos aflige exprime o inconformismo de muitos americanos com o declínio de sua hegemonia.

A pretendida e nunca executada reforma do sistema monetário internacional, ou coisa assemelhada, não vai enfrentar as conturbações geradas pela decadência dos EUA. Vai, sim, acertar contas com os desafios engendrados pelas assimetrias de ajustamento provocadas pelo desarranjo da economia americana, ancorada na força do dólar e no poder dos mercados financeiros de Tio Sam.

Impulsionado pela “deslocalização” da grande empresa dos EUA e ancorado na generosidade da finança privada do país, o processo de integração produtiva e financeira das últimas duas décadas deixou como legado a migração da indústria manufatureira para a China “produtivista”. A interdependência China-EUA não esgota seus efeitos no desequilíbrio comercial entre os dois países, mas avança suas consequências para países abrigados nos Brics.

Está claro que os chineses ensaiam, cautelosa, mas firmemente, a constituição de um sistema monetário internacional destinado a ampliar rapidamente os acordos de troca de moedas (*swaps*) com seus parceiros comerciais mais importantes.

As “trumpadas” de Donald Trump visam impedir a partilha da liderança global com a China. Seja como for, os desencontros e trombadas globais demonstram que a almejada correção dos chamados desequilíbrios globais vai exigir regras de ajustamento não compatíveis com o sistema monetário internacional em sua forma atual, aí incluído o papel do dólar como moeda reserva. Isso não significa prognosticar a substituição da moeda americana por outra moeda, seja o euro, seja o yuan, mas sim constatar que o futuro promete solavancos e colisões nas relações comerciais e financeiras entre as nações.

No início de seu segundo mandato, Donald Trump manifestou desconforto com o livre movimento de capitais. Dizia ele que o dólar valorizado é um dos empecilhos à almejada reindustrialização americana.

Como de hábito, o presidente Trump deu um rodopio em suas ideias. Recentemente, insurgiu-se contra as ameaçadoras tratativas dos Brics para encolher o papel do dólar nas transações comerciais e financeiras internacionais.

A proposta trumpista de taxar os ingressos de capitais na economia americana pretendia atenuar a valorização do dólar e, assim, mitigar seus efeitos sobre a competitividade das exportações de Tio Sam.

Gillian Tett, jornalista do *Financial Times*, escreveu sobre as consequências prováveis da taxação dos capitais em livre movimento. Ela lembra, em sua coluna “Tariffs on goods may be a prelude to tariffs on money” (tarifas sobre mercadorias podem ser um prelúdio para tarifas sobre a moeda), de 14 de março de 2025, que “o economista Michael Pettis vê essas entradas de capital não ‘apenas’ como o corolário inevitável do déficit comercial dos Estados Unidos, mas como uma maldição debilitante. Isso ocorre porque as entradas aumentam o valor do dólar, fomentam a financeirização excessiva e esvaziam a base industrial

A pretendida e nunca executada reforma do sistema monetário internacional, ou coisa assemelhada, não vai enfrentar as conturbações geradas pela decadência dos EUA. Vai, sim, acertar contas com os desafios engendrados pelas assimetrias de ajustamento provocadas pelo desarranjo da economia americana, ancorada na força do dólar e no poder dos mercados financeiros de Tio Sam

dos Estados Unidos”. Ou seja, “o capital [financeiro] se tornou o rabo que abana o cachorro do comércio”, gerando déficits (tradução nossa).

A proposta de Donald Trump para a desvalorização do dólar aponta para o verdadeiro sentido da globalização: o acirramento da concorrência inserida em uma estrutura financeira global monetariamente hierarquizada e comandada pelo poder do dólar. Sob os auspícios do capital financeiro e de um sistema monetário-financeiro internacional assimétrico, ocorreu a brutal centralização do controle das decisões de produção, localização e utilização dos lucros em um núcleo reduzido de grandes empresas e instituições financeiras em escala mundial.

A centralização do controle comandada pelos mercados financeiros impulsionou a fragmentação espacial da produção e também foi impulsionada por ela.

No artigo “Neoliberalism: oversold?” (neoliberalismo: supervalorizado?), publicado em junho de 2016 na revista *Finance & Development*, do FMI, os economistas Jonathan Ostry, Prakash Loungani e Davide Furceri abordam os efeitos de duas políticas inscritas na agenda da globalização: a remoção das restrições ao movimento de capitais (liberalização das contas de capital) e a consolidação fiscal (“austeridade” para reduzir déficits fiscais e o nível da dívida). O estudo afirma que influxos de capitais, como investimento direto (produtivo) estrangeiro, parecem impulsionar o crescimento no longo prazo. Na contramão, o impacto de investimentos de portfólio — especialmente os influxos de aplicações de curto prazo — não estimula o crescimento e muito menos garante um financiamento estável do balanço de pagamentos.

A ocorrência, desde 1980, de aproximadamente 150 convulsões com influxos de capital em mais de 50 mercados emergentes credencia a reivindicação do economista Dani Rodrik, de Harvard, de que esses episódios dificilmente seriam efeitos ou defeitos secundários dos fluxos de capital internacional; eles são sua história principal.

A continuada desvalorização do dólar ao longo dos anos 70 do século passado foi enfrentada com a elevação da *policy rate* deflagrada por Paul Volker em 1979. A elevação dos juros foi apresentada, então, como uma medida destinada a alcançar o objetivo doméstico de

Os desencontros e trombadas globais demonstram que a almejada correção dos chamados desequilíbrios globais vai exigir regras de ajustamento não compatíveis com o sistema monetário internacional em sua forma atual, aí incluído o papel do dólar como moeda reserva

Depositphotos



controle da inflação, mas o efeito mais relevante para a economia internacional foi a recuperação do papel do dólar como moeda reserva.

A recuperação da força do dólar, como moeda reserva e de denominação das transações comerciais e financeiras, promoveu profundas alterações na estrutura e na dinâmica da economia mundial. A partir do início dos anos 1980, intensificou-se o movimento de migração da indústria manufatureira para as regiões em que prevalecia uma relação câmbio/salários mais competitiva, e ampliaram-se os desequilíbrios nos balanços de pagamentos entre os EUA, a Ásia e a Europa.

Nas três décadas seguintes, à sombra do fortalecimento do dólar, os Estados Unidos promoveram as políticas de abertura comercial e impuseram a liberalização financeira *urbi et orbi*. Assim, suas empresas encontraram o caminho mais rápido e desimpedido para a migração produtiva, enquanto seus bancos foram investidos plenamente na função de gestores da finança e da moeda universais. Nesse período, os deslocamentos tectônicos na geoeconomia mundial — particularmente a ascensão da China como potência manufatureira e tecnológica — produziram mais um episódio fascinante das transformações geoeconômicas: o declínio da hegemonia de Tio Sam.

O fortalecimento do dólar estimulou e sustentou o avanço da industrialização chinesa, por meio da migração de empresas industriais americanas e europeias. Ao mesmo tempo, os Estados Unidos sofreram as dores da desindustrialização.

O protecionismo de Trump e as propostas, formuladas por economistas ligados ao seu círculo de assessores, de tributar e desestimular certos fluxos financeiros, nomeadamente a entrada de capitais nos Estados Unidos, exprimem as transformações ocorridas na economia global. Trata-se, portanto, de um fenômeno sistêmico, e não de um incidente isolado.

* Professor titular do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (IE-Unicamp). Ex-secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda e de Ciência e Tecnologia do Estado de São Paulo. Graduado em Direito e Ciências Sociais pela Universidade de São Paulo (USP), pós-graduado em Desenvolvimento Econômico pela Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (Cepal) e doutor em Economia pela Unicamp. Fundador das Faculdades de Campinas (Facamp) e conselheiro da Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo (Fapesp). Autor de *Nos tempos de Keynes, O capital e suas metamorfoses*, *Os antecedentes da tormenta* e *Ensaio sobre o capitalismo no século XX*, entre outras obras.

► Texto recebido em 19 de março de 2026; aprovado em 13 de maio de 2026.