O Novo Bretton Woods Chinês

(The New Chinese Bretton Woods)

Licio da Costa Raimundo
Professor do Centro Universitário FACAMP
Professor da FIA Business School
Membro-pesquisador do GAP China (Grupo de Acompanhamento e Pesquisa sobre China) da FACAMP
http://lattes.cnpq.br/5690689195017912
ORCID: https://orcid.org/0000-0001-8888-1321
E-mail: licio@facamp.com.br
JEL: E42

Resumo

O texto analisa a evolução do Sistema Monetário Internacional desde Bretton Woods (1944), destacando o papel dominante do dólar americano e sua crise após 2008. A China, com sua ascensão como centro produtivo e comercial global, propõe uma nova arquitetura monetária baseada em sua moeda digital (e-CNY) e em plataformas como a *mBridge*. A proposta vai além da simples substituição do dólar, sugerindo a criação de uma moeda internacional neutra (como o e-bancor), inspirada no plano original de Keynes. Tal sistema reduziria a dependência chinesa e de seus parceiros comerciais dos mercados financeiros internacionais e promoveria estabilidade e crescimento. A ascensão chinesa pode assim configurar um novo Bretton Woods, moldando uma ordem monetária multipolar mais justa e eficiente.

Palavras-chave: Sistema Monetário Internacional; e-CNY; mBridge;

Abstract

The text analyzes the evolution of the International Monetary System since Bretton Woods (1944), highlighting the dominant role of the US dollar and its crisis after 2008. China, rising as a global production and trade hub, proposes a new monetary architecture based on its digital currency (e-CNY) and platforms like *mBridge.* The proposal goes beyond merely replacing the dollar, suggesting the creation of a neutral international currency (such as the e-bancor), inspired by Keynes' original plan. This system would reduce chinese and its comercial partners dependence on international financial markets and promote stability and growth. China's rise could thus shape a new Bretton Woods, forging a more just and efficient multipolar monetary order.

Keywords: International Monetary System; e-CNY; mBridge;

Os impasses do tempo presente, à guisa de introdução

Como se sabe, o virtuosismo do modelo de crescimento do pós-guerra teve como um de seus pilares centrais o novo arranjo do Sistema Monetário Internacional (SMI) proposto em 1944, em Bretton Woods. Dos encontros efetuados na agora famosa localidade emergiu um acordo que permitiria ao dólar americano tornar-se a moeda-chave do Sistema. Dos embates assistidos, um foi central: aquele que envolveu H. Dexter White, pelo lado americano, e J.M. Keynes pelo lado britânico. Ao final das conferências, o

americano foi capaz de instituir sua proposta de organização do Sistema Monetário Internacional (SMI), mais adequada aos interesses dos EUA, nação que, afinal, havia saído da II Grande Guerra como a grande credora da Europa. A centralidade do dólar nos arranjos do pós-guerra permitiu que o mundo ocidental crescesse de maneira excepcional durante os 30 anos que se seguiram ao conflito (Marglin e Schor, 1990).

A proposta derrotada nos debates em torno do rearranjo do SMI foi a de Keynes. Essencialmente, o negociador inglês pretendia que o mundo fosse reconstruído no pós-guerra em torno de uma moeda que não fosse emitida por qualquer país em particular, mas sim por uma entidade especificamente criada para tal função. A nova moeda a ser criada, o bancor, deveria caracterizar-se por ser apenas uma moeda de troca. Na queda de braço entre os dois titãs, Keynes levou a pior, e o mundo se esqueceu de suas propostas, abraçando o dólar americano e o arranjo monetário e financeiro criado em seu entorno.

Após três décadas de sucesso, tal arranjo se esfacelou e isso não apenas por força dos interesses americanos, mas também dos europeus, que viam, a partir do fim da paridade fixa do dólar com o ouro, em 1971, as glórias prometidas pela livre mobilidade de capitais, pelas taxas de câmbio flutuantes e pelo fácil, rápido e flexível financiamento proveniente do Euromercado como algo irrecusável e mesmo incontornável[1]. Desta feita, o fim de Bretton Woods trouxe à tona a era do crescimento da finança em âmbito global, assim como de seu corolário mais imediato, a expansão das formas de sociabilidade neoliberais. As políticas de Reagan, Kohl e Thatcher moldaram-se pela máxima de que "não há alternativa" a uma organização social cada vez mais pautada pelo crescimento da finança mundial, pelo encolhimento do Welfare State, pelo desmonte das organizações sindicais e pelo encolhimento do Estado e sua concentração nas atividades de suporte à acumulação do capital, sobretudo na sua órbita financeira.

A ordem institucional ocidental saiu dos anos 1980 preparada para acolher a globalização produtiva e financeira dos anos 1990 e seu amplo movimento de deslocalizações produtivas nos países centrais, com seu rescaldo de desemprego e subemprego que reconfigurou definitivamente a condição laboral no Ocidente. O trabalhador, principalmente europeu e americano, de uma condição de "sócio" do crescimento e da acumulação de capital do pós-guerra, passa a uma situação de precarização que rapidamente faz crescer o medo e o ressentimento que em breve se traduziriam em uma volta dos fantasmas políticos do entreguerras, já no novo século.

A guinada americana da hegemonia americana do pós-Bretton Woods, no entanto, foi muito bem-sucedida quando analisada do ponto de vista dos vencedores, quais sejam, as grandes corporações, os grandes gestores de massas crescentes de recursos líquidos (os Investidores Institucionais), as classes proprietárias e as classes médias-altas que ainda conseguiam se manter ligadas às benesses derivadas do movimento do capital, agora valorizado cada vez em âmbito planetário. Além do mais, o dólar conseguiu manter sua posição de moeda-chave do SMI, o que garantiu a proeminência dos EUA no movimento de restruturação capitalista do início do Século XXI.

[1] Ressalte-se que desde então o SMI opera sem uma âncora estável, fato que torna o sistema intrinsecamente gerador de movimentos cambiais desestabilizadores. Numa tentativa de voltar a estabilizar o sistema, os países europeus tentaram instituir, na Conferência de Belgrado, em 1979, um novo SMI, mais estável, baseado em paridades cambiais fixas pré-negociadas. Tal proposta, no entanto, não prosperou, pois convinha ao país *hegemon* a manutenção do dólar, mesmo atrelado a um regime cambial flutuante, como moeda-chave do SMI (Belluzzo e Galípolo, 2021).

Novos atores, no entanto, ingressavam no arranjo produtivo-financeiro proposto por americanos e europeus. A globalização iniciada nos anos 90 estruturou-se em um desenho de divisão de trabalho mundial que colocou a China cada vez mais no centro do sistema, em uma posição de destaque como a nova "fábrica do mundo". Sobretudo após a crise asiática de 1997, a China posicionou-se no centro de um arranjo produtivo que cada vez mais envolvia o seu entorno em uma grande estrutura de produção de mercadorias que abarcava cada vez mais países produtores de peças e componentes que alimentavam a máquina produtiva chinesa. Deslocando seus agora fornecedores dos mercados de bens finais americano e europeu, os chineses souberam posicionar-se como um verdadeiro *hub* de importação asiático e de exportação para os países ocidentais. Os saldos comerciais obtidos com tal mecanismo eram destinados à aquisição de títulos de dívida pública e privada sobretudo dos EUA.

Na verdade, a origem do mecanismo de acumulação asiático iniciava-se na expansão do crédito norte-americano e europeu. Desta expansão originava-se a demanda pelos bens produzidos principalmente na China. A compra de títulos de dívida fechava um circuito aberto pelo crédito farto e barato concedido no ocidente. O elemento dinâmico que proporcionou a China a oportunidade de acumular rapidamente saldos comerciais, reservas internacionais, assim como promover uma acelerada graduação tecnológica e diversificação de sua base produtiva foi a reorganização das estruturas produtivas do Ocidente, com seu movimento de desestruturação industrial nos países centrais, seguido de uma dependência cada vez maior de suas sociedades da expansão do crédito como elemento de sustentação de seus níveis de consumo interno. A desregulamentação do crédito e sua expansão vertiginosa no Ocidente explicam o *boom* produtivo chinês, e não o contrário (Belluzzo e Galípolo, 2017).

Tal modelo funcionou bem até encontrar os limites de suas contradições com a Crise de 2008. A ruptura do núcleo do sistema de expansão do crédito, que é o sistema bancário, mostrou-se fatal para a continuação da vigência de um modelo que garantia até então elevadas taxas de crescimento em ambos os polos decisivos do sistema (China e EUA-Europa), assim como nos países satélites de tal arranjo, como aqueles fornecedores de matéria-prima e insumos básicos, a exemplo de grandes fornecedores de minérios e bens agropecuários, como Brasil, Austrália ou Argentina.

Mesmo com os trilhões de dólares despejados pelos bancos centrais de todo o mundo para conter a expansão da crise, seus efeitos deletérios persistiram e impediram uma plena recuperação do sistema. Essencialmente, os programas de recuperação promovidos pelos bancos centrais não foram capazes de impedir que os bancos privados acumulassem ativos irrecuperáveis em seus balanços, fruto da ineficiência dos mecanismos de recuperação de crédito que, instalada a crise, passaram a lidar com garantias desvalorizadas, e portanto incapazes de cobrir os créditos concedidos. Impedidos de expandir o crédito a níveis requeridos para sustentar uma retoma do crescimento a taxas necessárias para a retomada sustentada do gasto privado e do emprego, os bancos (sobretudo europeus) e grandes empresas passaram a se ver enredados em uma clássica crise de balanço *à japonesa*, a qual apenas expressivas e continuadas expansões do déficit público poderiam diluir. Tal saída, no entanto, esbarrou nos níveis já estratosféricos das dívidas públicas, nas barreiras ideológicas que impedem o gasto público de funcionar como uma ferramenta de gestão macroeconômica eficiente em momentos de crise e em interesses materiais que temem que uma expansão do gasto público e da dívida pública possam, pela via inflacionária, corroer o valor real de posições credoras e de ativos financeiros.

O arranjo globalizante, ferido de morte pela Crise de 2008, está à deriva nos últimos 17 anos, não conseguindo voltar a se estruturar nas mesmas bases. Como seria de se esperar, seus membros buscaram reestruturar suas estratégias de crescimento para se adequar às novas condições da economia mundial. O principal ator a se reposicionar foi a China e tal reposicionamento baseou-se em quatro pilares: a aceleração de sua graduação tecnológica, a priorização do consumo interno como eixo do crescimento, a proposição de novas instituições em torno das quais poderiam se desenvolver novos arranjos produtivos, financeiros e comerciais e o desenvolvimento de uma nova infraestrutura monetária em torno da qual tais novos arranjos produtivos, financeiros e comerciais poderiam florescer.

Para entender as possibilidades de saída desse *conundrum* global, é imprescindível analisar com cuidado cada um desses pilares, com destaque às transformações de ordem monetária que podem advir dos movimentos futuros da China. Entende-se que tais novos arranjos monetários têm o potencial de estruturar um *novo Bretton Woods*, no sentido de construir um ambiente monetário, financeiro, comercial e produtivo que reponha as condições de crescimento-com-desenvolvimento observadas nos *30 anos gloriosos* do pós-guerra.

Os novos arranjos produtivos e comerciais

O que se percebe é que depois da Crise de 2008 os arranjos produtivos, comerciais e financeiros do mundo vêm ganhando novos contornos que se caracterizam por um paulatino processo de reorganização estrutural. Sobretudo na Ásia, em torno da mancha industrial chinesa, vê-se *orquestrar-se* uma estrutura em primeiro lugar produtiva e comercial que ganha, ano após ano, um maior grau de complementaridade. Tal estrutura é formada por países produtores de bens de alta tecnologia (Japão, Coreia do Sul, Taiwan), países produtores de bens intermediários (Malásia, Indonésia, Filipinas) e países produtores de bens primários (Austrália, Rússia). Todo o arranjo tem seu epicentro na China, que desde a crise de 1997 manobrou sua taxa de câmbio para ao mesmo tempo atrair importações de tais países e, ao mesmo tempo, deslocá-los nos mercados dos países centrais com suas exportações (Azevedo, 2024). A China passou a operar, assim, como um país cujo déficit em conta corrente serve de elemento mantenedor dos superávits externos dos países asiáticos, ao mesmo tempo em que faz de seu saldo comercial superavitário com as economias centrais o elemento de sustentação de seus déficits com os demais países asiáticos e de acúmulo do maior volume de reservas cambiais do planeta. A China transformou-se, assim, em um *hub* produtivo imprescindível que opera de forma simultânea para os asiáticos, dependentes de suas importações, e para os países centrais, dependentes de sua oferta sobretudo de bens de consumo baratos.

Simultaneamente, na medida em que sua economia cresce, a China faz cada vez mais de seu mercado interno o elemento absorvedor de sua produção, fazendo-o ganhar com isso uma centralidade crescente na sua estratégia de distribuição e realização de sua produção. Vale dizer, o mercado interno chinês é, cada vez mais, o elemento decisivo para a expansão da produção, do emprego e da renda na China, em paulatina substituição dos mercados externos. Tal estratégia tem efeitos importantes do ponto de vista político, na medida em que torna mais engajada e menos indócil uma população (1,4 bilhão de pessoas) que observa crescerem suas opções de consumo e suas possibilidades de emprego (sobretudo nos serviços). Ademais, o exercício do planejamento central permite

que o Estado chinês distribua tais efeitos positivos por várias regiões do país, atenuando desigualdades regionais e melhor regulando os fluxos migratórios internos.

Do ponto de vista da qualidade do crescimento, tal estratégia permite ao Estado chinês direcionar esforços para o desenvolvimento tecnológico em setores-chave da economia contemporânea, como aqueles relacionados a inteligência artificial, robótica, internet-das-coisas, sistemas de informação, com destaque para os sistemas de geração, armazenamento e administração/gestão de dados em grande escala (*big data*), impressão 3D e sistemas avançados de tecnologia de redes móveis (5G, 6G).

Ainda, países satélites de tal arranjo são também, de forma paulatina, atraídos para a esfera de influência do *hub* chinês, sobretudo aqueles fornecedores de matérias-primas vitais para a completude do sistema, como minerais essenciais, petróleo, e bens agrícolas e/ou da pecuária. Destes, o destaque fica com Brasil, Argentina, Chile e Peru, na América Latina, diversos países da Ásia Central, sobretudo ex-repúblicas soviéticas como o Cazaquistão e o Azerbaijão, ricos em petróleo e minerais, assim como uma série de países africanos que aos poucos vão sendo envolvidos na estratégia de desenvolvimento chinesa.

Do ponto de vista institucional, a China vem ampliando as teias de seu *hub* com inovações que envolvem a criação e ou seu ingresso em vários fóruns reginais, como a Organização para a Cooperação de Xangai (OCX), Fórum China-África de Cooperação (FOCAC), Fórum China-CELAC, ou mesmo a criação de instituições como o Novo Banco de Desenvolvimento (NDB) e o Banco Asiático de Desenvolvimento em Infraestrutura (AIIB). Sua mais importante inovação institucional, no entanto, foi a criação em 2013 da *Belt and Road Initiative* (BRI). Nesse momento, a BRI compreende o maior acordo mundial de parcerias bilaterais que envolvem investimentos, sobretudo em infraestrutura, financiamentos e acordos de parcerias no desenvolvimento tecnológico, sendo dividida em duas grandes frentes (*Silk Road Economic Belt*, por via terrestre, e a *21st Century Maritime Silk Road,* por via marítima), abrangendo um total de 150 países, sendo 44 países da África subsaariana, 34 países da Europa e da Ásia Central, 25 países da Ásia do Leste e da região do Pacífico, 22 países da América Latina e Caribe, 19 países do Oriente Médio e Norte da África além de 6 países do Sudeste Asiático (Green Finance & Development Center, 2024).

Os efeitos da BRI na economia chinesa se fazem sentir principalmente como resultado do estreitamento dos laços diplomáticos entre a China a os demais países envolvidos no acordo, o que amplia e reforça elos comerciais e de IDE, diversificando seus mercados externos, tanto para suas exportações quanto para suas importações, e diversificando o risco de sua carteira de investimentos externos para além dos títulos do Tesouro Americano, que vêm perdendo espaço nos ativos externos chineses ano após ano (Wolf, 2022).

Rumo à internacionalização do yuan?

Ao lado da reconfiguração produtiva e comercial, observa-se com cada vez maior nitidez uma expansão financeira chinesa. Ao contrário do muito analistas ocidentais esperavam, no entanto, essa expansão financeira não se faz a partir da abertura da conta de capitais chinesa. A China tem na sua taxa de câmbio um pilar fundamental de sua estratégia de crescimento e desenvolvimento. Abrir mão de seu atual controle de capitais seria ferir de morte tal estratégia. Significaria transferir para os mercados financeiros internacionais o controle sobre as oscilações do yuan, algo que faria a China perder o controle sobre essa

ferramenta tão essencial para a criação de incentivos à expansão industrial interna (Raimundo, 2025). Significaria também abrir mão da estratégia de manter o yuan desvalorizado em relação às moedas dos países centrais, porém valorizado em relação aos países do seu entorno estratégico.

O yuan funciona hoje como uma âncora para as taxas de câmbio dos demais países, asiáticos ou não, que orbitam em torno da estratégia de crescimento e desenvolvimento chinês. Parte cada vez mais expressiva da renda interna desses países depende de suas exportações para o cada vez mais amplo mercado consumidor chinês e para a indústria chinesa. A manutenção de um yuan fixo por parte da China significa que tais países podem adotá-lo como uma referência, modulando suas taxas de câmbio de acordo com suas diversas estratégias de política econômica. O yuan funciona, para estes países, exatamente como o dólar americano funcionava para os países signatários do acordo de Bretton Woods ao ser fixado a uma taxa fixa com relação ao ouro em 35 dólares a onça-troy. Significa isso que a China não deverá renunciar a sua capacidade de manejar sua taxa de câmbio em relação ao dólar e ao euro, sob risco de assistir a centralidade do yuan ser contestada e ver estremecer todo o arranjo produtivo e comercial construído em seu entorno.

Mas como consolidar a China como um polo de desenvolvimento não apenas para si, mas para toda uma série de países que aos poucos orbitam sua estratégia de desenvolvimento sem internacionalizar o yuan e sem perder o controle da sua taxa de câmbio? A Resposta chinesa pode passar por várias estratégias. Aqui gostaríamos de considerar duas delas, que nos parecem as mais viáveis.

A nova infraestrutura monetária chinesa

A primeira estratégia chinesa de transformação do país em um sólido polo de desenvolvimento regional e mesmo mundial passa pela internacionalização do yuan em sua forma digital, o e-CNY, desenvolvido a partir de 2014. Desde sua posse, em 2013, o presidente Xi Jinping elegeu a construção de uma moeda digital do Banco Central (CBDC) como uma de suas prioridades absolutas (Rosa e Larsen, 2024). A CBDC chinesa ganhou, desde então, a robustez necessária para que o e-CNY pudesse se transformar não apenas em uma moeda em âmbito nacional, mas sobretudo em uma moeda que possa servir de suporte ao comércio internacional, em substituição ao dólar americano.

Desde sua criação, o e-CNY passou por várias fases de teste e implantação seletiva, como sói acontecer com os mecanismos econômicos de grande relevância estratégica na China, a exemplo das Zonas Econômicas Especiais, implantadas de forma paulatina, mas segura, desde o início dos anos 1990. Hoje, mais de 120 milhões de chineses já se utilizam do e-CNY em seu dia-a-dia (Rosa e Larsen, 2024). Toda a tecnologia de gestão do e-CNY apoia-se em um *blockchain* centralizado no Banco Central chinês. Os usuários do e-CNY têm carteiras digitais nas quais gerenciam sua moeda digital para fazer pagamentos, aplicações financeiras, dentre outros serviços ofertados pela rede bancária e de *fintechs* que hospedam tais carteiras. A oferta monetária na China passa, dessa forma, cada vez mais a ser controlada diretamente pelo Banco Central, sem a intermediação bancária e ao largo de sua decisão de ofertar crédito. Do ponto de vista da organização do sistema monetário chinês, é como se cada cidadão tivesse uma conta de reservas junto ao Banco Central, o que permite ao BC chinês um controle mais estrito da oferta monetária e um

alcance mais amplo da população, que pode usar o e-CNY como se usasse o yuan na sua forma de papel-moeda.

Internacionalizar o e-CNY pode ser uma das estratégias de internacionalização do yuan a ser adotada pelo Estado chinês. Sua vantagem seria proporcionar aos parceiros comerciais chineses o acesso a uma moeda e sobretudo a um sistema muito mais ágil em termos de velocidade das operações de transferência de recursos. Hoje, ao se utilizarem do dólar americano e do sistema SWIFT (*Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications*), os parceiros comerciais da China enfrentam custos de transação elevados e tempos de execução de ordens de transferência que podem chegar a cinco dias (Rosa e Larson, 2024). Com o e-CNY, os custos seriam reduzidos a uma fração ínfima dos atuais e o tempo médio das transações pode cair a poucos segundos, tudo isso em um ambiente seguro que vem sendo testado e cada vez mais amplamente usado na China há 11 anos.

Desde o anúncio oficial de que a Rússia passaria a priorizar o yuan como moeda de troca em seu intercâmbio internacional, feito pelo presidente Putin em 2023 (Rosa e Lerner, 2024), a ideia de um sistema internacional de comércio que se faça baseado no e-CNY toma corpo. E essa ideia se faz cada vez mais concreta com o desenvolvimento da tecnologia que dá sustentação à circulação segura do e-CNY em âmbito internacional. Sua mais recente novidade é o lançamento em 2021 do projeto da *mBridge*, uma plataforma de pagamentos e troca de informações financeiras (ou seja, um DLT – uma *Distributed Ledger Technology* que se materializa em um *Distributed Digital Ledger*) que pretende rivalizar com a SWIFT e que já alcançou o estágio de MVP (*Minimum Viable Product*). Já anunciaram sua adesão ao projeto *mBridge* Hong-Kong, Tailândia, Emirados Árabes Unidos (EAU) e a Arábia Saudita (Shibli, 2025).

Por meio da *mBridge* vários países poderiam realizar suas transações comerciais e financeiras internacionais usando o e-CNY. Mas também outra poderia ser a estratégia chinesa de contorno do dólar americano e de promoção de um sistema de trocas comerciais e financeiras que façam da China definitivamente um novo polo de desenvolvimento mundial, como por exemplo fazer da *mBridge* uma plataforma que permita a negociação de várias CBDCs, e não apenas o e-CNY. Nesse momento, mais de 134 países em todo o globo têm em curso o desenvolvimento de uma CBDC. Tais experiências se encontram em graus variados de desenvolvimento (Rosa e Larson, 2024; BIS, 2021).

Não obstante, não seria difícil imaginar a utilização da *mBridge* como uma plataforma que permita a utilização de várias moedas digitais simultaneamente. Seria possível, inclusive, que a plataforma restringisse a utilização de moedas àquelas que são emitidas apenas por países que compõem um determinado grupo e que pertencem a arranjos geopolíticos específicos, como o BRICS, por exemplo. Também seria possível limitar a utilização da plataforma ao comércio de determinados produtos, como gás, petróleo e bens agropecuários, por exemplo (Rosa e Larson, 2024). Tais arranjos, baseados na *mBridge*, poderiam contar ainda com o suporte da *Digital Silk Road*, base material de suporte à ampliação da infraestrutura digital baseada em navegação por satélite (Beidou) e comunicação feita por computação quântica que tem o potencial de ampliar a eficiência dos processos financeiros e comerciais hoje em operação em 400% e que se expande na esteira do crescimento da BRI (Valiachi e Soudarya, 2025).

Tudo isso, no entanto, não eliminaria o problema da internacionalização do yuan e da perda de controle por parte da China de sua taxa de câmbio, ainda que fosse muito mais simples aos bancos centrais dos países envolvidos no novo sistema estabelecerem entre si arranjos cambiais pré-definidos de acordo com suas intenções políticas. Ou seja, o novo sistema monetário baseado em um DLT construído em torno do e-CNY ou de várias CBDCs poderia escapar à grande armadilha a qual estão hoje submetidas as moedas nacionais, conversíveis ou não, e sobretudo o dólar americano: o fato de que elas se tornaram *ativos* de caráter especulativo nos mercados financeiros internacionais e portanto terem suas taxas de câmbio definidas não pelos interesses políticos ligados à promoção do crescimento e do desenvolvimento dos diversos países, mas sim aos interesses de máxima acumulação do capital financeiro internacional.

Um novo Bretton Woods chinês

A ascensão de novas plataformas digitais como a *mBridge* e todo o acúmulo de conhecimento acumulado pela China na última década permite vislumbrar uma segunda estratégia alternativa de reorganização do SMI. No lugar da internacionalização do e-CNY e dos problemas cambiais que isso ainda potencialmente traria, a China poderia instituir uma moeda internacional desvinculada do yuan (Varoufakis, 2025), que sirva apenas como uma moeda de troca em âmbito internacional e que seja emitida por uma entidade habilitada para tal e que tenha a legitimidade garantida por ser também um fórum de decisões políticas relativas à estabilidade do SMI e aos movimentos das taxas de câmbio de todos os países participantes, como poderia ser o caso por exemplo do Novo Banco de Desenvolvimento, conhecido como Banco dos BRICS. Tratar-se-ia de uma moeda nos moldes do que Keynes, nos escritos preparatórios das negociações de Bretton Woods, chamou de *bancor*.

Em 1944, nos trabalhos preparatórios para os Acordos de Bretton Woods, Keynes pretendia que se construísse um arranjo monetário e financeiro que, em primeiro lugar, permitisse a rápida restauração dos fluxos internacionais de comércio. A recuperação das economias devastadas pela guerra dependia, no entendimento de Keynes, dessa rápida expansão do comércio e, portanto, da produção, do emprego e da renda que a acompanhariam.

Mas a expansão do comércio internacional, para Keynes, deveria estar baseada na construção de uma moeda que se baseasse em um aparato de registros contábeis relativos aos débitos e créditos acumulados por cada um dos países que assinassem o Acordo de Bretton Woods. Não se tratava em absoluto de restaurar um ambiente monetário e financeiro no qual os mercados de títulos e créditos privados voltassem a crescer e dar sustentação à expansão do comércio. As finanças internacionais não poderiam crescer, a não ser marginalmente. Sua desimportância para a expansão do comércio internacional era a pedra angular do Plano Keynes. Com a ausência da restauração do movimento de capitais e da reestruturação dos mercados de crédito e de títulos de dívida, as taxas de câmbio poderiam ser administradas de acordo com as necessidades definidas politicamente pelos países signatários do Acordo, e não de acordo com os movimentos de capitais concentrados em mega-gestores internacionalizados. Ademais, as necessidades de financiamento dos balanços de pagamentos não ficariam restritas, no curto prazo, aos saldos positivos acumulados na forma de reservas internacionais de alguma divisa-chave e/ou aos empréstimos obtidos nos mercados financeiros. Os déficits poderiam ser

negociados no âmbito da instituição que seria criada com a função principal de orquestrar tal arranjo: o FMI. Os registros contábeis de créditos e débitos oriundos do comércio internacional seriam registrados exclusivamente em bancor.

Keynes pretendia com seu Plano atingir pelo menos dois grandes objetivos: não permitir que alguma moeda nacional obtivesse o status de moeda internacional e impedir que as taxas de câmbio e os déficits de balanços de pagamentos fossem administrados com base nos interesses dos mercados financeiros internacionais. Keynes desejava esvaziar de poder esse últimos e pretendia que a Política feita entre agentes públicos representantes de suas nações fosse a instância encarregada de preservar os equilíbrios intertemporais externos dos vários países em comum acordo com o interesse mais amplo de todos os países participantes do Acordo: a preservação de um ambiente no qual vigesse um *viés pró-crescimento*, garantidor último da manutenção da paz e dos princípios organizadores das sociedades capitalistas liberais.

Toda a lógica do bancor provinha da ideia de emitir-se uma moeda que não fosse a moeda nacional de alguma das nações signatárias do novo arranjo. Isso garantiria que nenhum país, de forma isolada, poderia manipular o bancor em seu proveito, adquirindo um poder de senhoriagem que o faria desfrutar de benefícios em detrimento dos demais países do sistema. O bancor, além disso, não deveria funcionar como um instrumento de reserva de valor. Ele serviria apenas para a realização de transações comerciais internacionais. O acúmulo de bancor como resultado de superávits recorrentes no balanço de pagamentos deveria ser saldado apenas na aquisição de bens e serviços dos demais países-membros do sistema, o que tenderia a funcionar como um mecanismo estabilizador interno ao sistema, na medida em que tal moeda, não podendo ser acumulada financeiramente, geraria um incentivo de ampliação da demanda agregada no sistema, realizando assim seu viés pró-crescimento e provocando estímulos de diminuição dos déficits externos nos países temporariamente deficitários.

A China poderia, assim, como uma estratégia alternativa à internacionalização do yuan (mesmo que na sua forma de e-CNY), adotar um *e-bancor*, emitido por uma instituição como o Banco dos BRICS, que funcionasse tal como previsto no Plano Keynes de 1944. Aos países-membros que voluntariamente aderissem ao sistema, o *e-bancor* serviria como uma moeda que teria o potencial de provocar uma expansão de suas exportações, e portanto de seu nível de produção, emprego e renda, rompendo com as tendências contemporâneas de *estagnação secular* observadas principalmente nos países ocidentais (Aglietta, 2014).

A vantagem do *e-bancor* é a de que tal arranjo escapa da *armadilha das finanças internacionais* hoje existente. Ao ver sua moeda se tornar uma moeda-chave no sistema internacional, o país emissor passa a ter prerrogativas como a de ter o poder de senhoriagem que é exibido pelo dólar americano desde o pós-Segunda Grande Guerra. Por outro lado, tal situação faz com que o país perca o controle sobre sua moeda, o que significa abrir mão da capacidade de fixar sua taxa de câmbio, assim como de sua taxa de juros básica e mesmo da própria estrutura a termo da taxa de juros do país, pois uma exigência básica para a internacionalização de sua moeda é renunciar a qualquer controle mais estrito dos fluxos de capitais que entram e saem do país. O *e-bancor* contornaria tal exigência por não se tratar de uma moeda nacional. O *e-bancor* seria uma *moeda internacional*, baseada na legitimidade proporcionada pela busca comum do crescimento e do desenvolvimento econômico pactuado pelos países que voluntariamente aderissem ao sistema. A China, mediante tal iniciativa (que nesse momento apenas ela poderia ter),

criaria um ambiente que, se por um lado não permitiria a ela as benesses que um poder de senhoriagem traria, por outra permitiria a consolidação em bases sólidas de sua estratégia de desenvolvimento, colocando-se em posição central de uma nova estratégia mundial de superação da crise.

Conclusão

A Crise de 2008 marcou o fim de um período de hegemonia do dólar americano no plano internacional. Mais do que a globalização produtiva, comercial e financeira, foi a moeda americana e seu papel de divisa-chave do SMI que encontrou os limites de suas contradições. Desde então, o mundo busca alternativas a um substituto do dólar. O que se avizinha, no entanto, é algo diferente, que não funcionará como uma estrutura que apenas fará a troca de guarda no SMI como o próprio dólar fizera com relação à libra esterlina no pós-Segunda Grande Guerra. Desta vez, o que se vislumbra no horizonte é a construção de um novo arranjo monetário (e financeiro) que respeite um rearranjo das estruturas de poder mundial. O fim da hegemonia americana terá, inevitavelmente, sua expressão monetária.

Uma nova realidade abre-se ao Sistema Monetário Internacional com o crescimento das CBDCs e dos sistemas DLT que operam em âmbito internacional. Garantindo custos de transação infinitamente mais baixos, além de segurança, transparência e rapidez das transações, os DLTs que já se avistam em torno dos países periféricos do mundo todo prometem causar um terremoto no atual arranjo do SMI. A já visível derrocada do dólar americano como moeda-chave do sistema apenas não se consolidou até o momento por absoluta falta de um substituto confiável no plano internacional. O e-CNY ou o *e-bancor* podem cumprir esse papel mais cedo do que imagina, pois o mundo está pronto para tal transformação.

Um novo Bretton Woods calcado em uma nova ordem internacional se anuncia como uma possibilidade concreta nessa segunda metade da terceira década do Século XXI. O polo chinês de desenvolvimento pode funcionar como o organizador estratégico e o gerador de impulsos dinâmicos que permitem entrever um novo período de crescimento e desenvolvimento mundial, período este em que a moeda não seja uma ferramenta de punição e controle social, mas sim aquilo que ela é quando tem plena legitimidade social: um elo social sobre o qual se assenta um sistema econômico comprometido não com o mero acúmulo monetário sem fim, mas sim com uma vida digna para todos.

Referência bibliográficas

AGLIETTA, M. (2014). *Sortir de la Crise et Inventer L'Avenir*. Michalon Éditeur. Paris.

AMMAR, F. (2025). Empowering Economic Integration Through ASEAN's Digital Payment System. *EastAsiaForum*. Acesso em março de 2025.

AZEVEDO, M. (2024). *As Finanças do Dragão*. O sistema financeiro chinês. Ed. Dialética. São Paulo.

BELLUZZO, L.G.M. e GALÍPOLO, G. (2017). *Manda Quem Pode, Obedece Quem Tem Prejuízo*. Ed. Contracorrente. Editora da Facamp. São Paulo.

_____. (2021). *Dinheiro*. O poder da abstração real. Ed. Contracorrente. São Paulo.

BIS. (2021). *Central bank Digital Currencies for Cross-Border Payments*. www.bis.org. Acesso em 05/07/2025.

CARSON, R., KONDO, M., WIKINGS, R.C. e LI, D. (2025). Asia's $7.5 Trillion Bet on US Assets Is Suddenly Unraveiling. *Bloomberg*. Acesso em 07/06/2025.

GREEN FINANCE & DEVELOPMENT CENTER. Disponível em https://green-bri.org/countries-of-the-belt-and-road-initiative-bri/. Consultado em outubro de 2024.

LEDGER INSIGHTS. (2025). Fake News? China links CBDC payments to 10 ASEAN, 6 Middle Eastern countries. *Ledger Insights*. Acesso em 11/04/2025.

MARGLIN, S. e SCHOR, J. (1990). The Golden Age of Capitalism. Reinterpreting the postwar experience. Claredon Press. Oxford. GB.

RAIMUNDO, L.C. (2025). A Economia Chinesa em Perspectiva Histórica. *DESC - Direito, Economia e Sociedade Contemporânea*. No prelo. Campinas.

ROSA, B. e LARSEN, C. (2024). *Smart Money*. How digital currencies will win the New Cold War and wy the West needs to act now. Bloomsbury Publishing. London.

Shibli, A. (2025). mBridge Plans Can Outlive Trump Threat Say Analysts. Potential economic penalties from the US unlikely to quash Project. *The Banker*. Acesso em 05/07/2025.

VALIACHI, G. e SOUNDARYA (2025). Endo of Dollar Era? China's digital yuan is reshaping global trade & causing financial power shift. *ETGovernment*. Acesso em 05/06/2025.

VAROUFAKIS, Y. (2025). A Chinese New Bretton Woods? *Yanis Varoufakis Thoughts for the Post-2008 World*. Acesso em 05/07/2025.

WOLF, M. (2022). Why China is reducing its holdings of US Treasuries. *Financial Times*.