



Texto para Discussão 005 | 2024

Discussion Paper 005 | 2024

A Bomba Dólar contra a Rússia funcionou em 2022 e 2023?

Ernani Teixeira Torres Filho

*Professor do Programa de Pós-Graduação em Economia Política Internacional (PEPI)
do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (IE/UFRJ)*

This paper can be downloaded without charge from
<https://www.ie.ufrj.br/publicacoes-j/textos-para-discussao.html>

A Bomba Dólar contra a Rússia funcionou em 2022 e 2023?¹

Fevereiro, 2024

Ernani Teixeira Torres Filho

Professor do Programa de Pós-Graduação em Economia Política Internacional (PEPI) do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (IE/UFRJ)

¹ Esse texto terminou de ser escrito em fevereiro de 2024

1 Introdução

No dia 28 de fevereiro de 2022, os Estados Unidos anunciaram a aplicação de uma Bomba Dólar (Torres, 2021) contra a Rússia. Entre as principais medidas adotadas, estavam o congelamento das reservas russas depositadas nos países ocidentais e a desconexão de vários de seus bancos, em particular de seu banco central, do sistema de pagamento internacional operado em dólar, que liquida 90% de todas as transações cambiais realizadas no mundo.

As sanções americanas foram uma resposta à decisão de Putin de ocupar militarmente uma nova área da Ucrânia, repetindo o que já havia feito em 2014 durante a anexação da Criméia. Naquela oportunidade, as sanções dos EUA e da Europa não provocaram consequências negativas relevantes sobre a economia russa. Entretanto, em 2022, a reação ocidental foi mais contundente, refletindo um acirramento do conflito entre a Rússia e as potências ocidentais.

A nova invasão russa da Ucrânia foi, do ponto de vista bilateral, um passo adicional de uma crise entre os dois países vizinhos, que vinha se prolongando desde 2004, quando um governo ucraniano favorável ao Kremlin foi derrubado por violentas manifestações de rua (Revolução Laranja). Entretanto, do ponto de vista internacional, o conflito russo-ucraniano é também uma das facetas de um enfrentamento entre a Rússia e os EUA, que remonta às sucessivas iniciativas da Organização do Tratado do Atlântico Norte (OTAN) de paulatinamente ir incluindo entre seus membros vários dos países que até 1989 faziam parte da extinta União Soviética (Mearsheimer, 2014).

Com o acionamento de uma Bomba Dólar contra a Rússia, os EUA colocavam mais uma vez em uso uma das armas mais modernas do seu arsenal militar (Torres, 2021). Trata-se de uma operação de isolamento financeiro, comandada pelo Departamento do Tesouro dos EUA, que envolve a conscrição dos bancos internacionais que operam na moeda americana – e não de soldados. Uma vez acionada, a Bomba é capaz de provocar efeitos macroeconômicos deletérios sobre a economia contra a qual foi direcionada. Desenvolvida no século XXI, já havia sido utilizada com sucesso contra alguns poucos

países. Os exemplos mais conhecidos são os da Coreia do Norte em 2005 e do Irã de 2007 a 2015 e, novamente, desde 2018².

Esses episódios tiveram como propósito promover a desconexão total ou parcial do país inimigo do sistema monetário internacional. Entretanto, apesar de apresentarem várias semelhanças, em cada caso, a especificidade e a intensidade das medidas adotadas geraram impactos econômicos distintos. Tais diferenças se devem à preocupação dos estrategistas dos EUA de adequar as sanções à importância geopolítica do país alvo, porte de sua economia, nível de sua vulnerabilidade externa e sua relevância para a economia internacional. Além disso, foram também resultado de fatores que vão da intenção de se criarem espaços para a negociação diplomática até a preocupação como a manutenção da ordem econômica global.

Assim, no exemplo do Irã de 2012, apesar de suas exportações de petróleo terem sido consideradas prescindíveis para a sustentação da oferta internacional, o caráter gradual das medidas adotadas teve o intuito de gerar uma pressão crescente para que o governo local aceitasse negociar um acordo que limitasse o alcance de seu programa nuclear. Em 2018, diferentemente, o país foi objeto de uma desconexão financeira absoluta que perdura até hoje.

No caso da Rússia, a Bomba Dólar foi acionada de forma parcial. Diante da posição de liderança que o país detém no suprimento global de matérias primas essenciais, em particular de petróleo, os países ocidentais identificaram que a desconexão total poderia provocar graves danos para o funcionamento do comércio e para o nível de atividade da economia internacional. Não havia no curto prazo maneira de se substituir a oferta russa pela capacidade ociosa de outros produtores. Era assim preciso que os russos continuassem a exportar óleo³, só que para destinações alternativas ao G7⁴.

² Esse texto terminou de ser escrito em fevereiro de 2024

³ No caso do gás russo para a Europa, era possível substituir por produto americano, mas mesmo assim era necessário esperar alguns meses para que novas estações de liquefação de gás fossem construídas.

⁴ O G7 inclui Estados Unidos, Japão, Alemanha, Reino Unido, França, Itália e Canadá.

Um outro elemento que também precisa ser considerado quando se avalia o impacto de uma Bomba Dólar sobre uma economia é a capacidade de o país alvo conseguir compensar ou amortecer os efeitos negativos das sanções externas. Desse ponto de vista, a autossuficiência em produtos essenciais e a possibilidade de suprir domesticamente manufaturados são quesitos básicos. São igualmente relevantes o sucesso dos mecanismos introduzidos para controlar preços e taxas de câmbio e juros, a inibição do pânico financeiro e da especulação e a sustentação do crédito. Finalmente, não se pode desprezar a importância que as redes de apoio formadas por atores estrangeiros, privados e públicos, podem ter para o país alvo conseguir contornar as limitações americanas.

Diante desse quadro, a modelagem da Bomba Dólar contra a Rússia teve que se ajustar às características únicas daquele país. Era a primeira vez que os EUA aplicavam medidas monetárias restritivas contra uma economia continental e de porte relevante – 10ª maior economia do mundo. Ademais, os russos detinham no início de 2022 uma participação dominante no mercado internacional de petróleo e gás – 10% da produção mundial e das exportações mundiais – e uma posição muito relevante nas importações de energia da União Europeia (40% do gás natural).

Com isso, a adoção de sanções monetárias, que na prática impedissem a comercialização de insumos energéticos russos, poderia levar ao infinito os preços internacionais dessas matérias-primas. Essa opção geraria uma nova “Crise do Petróleo” e, com ela, a necessidade de se impor em quase todo mundo controles semelhantes ao utilizados em economias em crise de balanço de pagamento ou em guerra. Com isso, o nível de atividade nos países ocidentais seria negativamente afetado, tornando o custo para a economia mundial muito elevado, graças a um “efeito boomerangue” (*blowback*)⁵. Todos esses fatores foram levados em conta pelos estrategistas americanos quando da escolha do tipo de medidas e do *timing* da sua aplicação. A preferência pela desconexão parcial

⁵ *Blowback* é uma expressão utilizada nos círculos de inteligência americanos para se referir às consequências não intencionais e os efeitos colaterais indesejados de uma operação secreta (Johnson, 2000)

foi assim o “preço” pago pelos países ocidentais para manter a produção e a exportação russa de petróleo e gás nos níveis anteriores à invasão⁶.

A demora de apenas uns poucos dias para que a Bomba Dólar fosse acionada contra o Kremlin revela que as avaliações sobre as alternativas de medidas que seriam adotadas já haviam sido feitas nos exercícios de guerra realizados por americanos e europeus anteriormente ao início do conflito. Do mesmo modo, os militares e os governantes russos também tiveram tempo suficiente para se preparar para a responder a esse tipo de sanções. Puderam, inclusive, dispor do acesso privilegiado às informações do Irã sobre suas duas experiências. Mesmo assim, Putin não se intimidou com as possíveis consequências de retaliações monetárias e comerciais e decidiu iniciar em 24 de fevereiro de 2022 a invasão e o bombardeio do território ucraniano.

Passados dois anos do início das sanções, já se pode identificar que os impactos econômicos que Bomba Dólar provocou sobre a economia da Rússia ficaram bastante aquém do que foi inicialmente previsto pela imprensa ocidental e por organismos internacionais (Financial Times, 2024). Essa diferença se deve ao fato de a Rússia ter, apesar das sanções monetárias, conseguido sustentar um volume expressivo de recebimentos e pagamentos em moeda estrangeira, inclusive em dólar. Seu petróleo foi redirecionado para mercados não tradicionais – como por exemplo o Brasil – e os pagamentos continuaram a ser feitos normalmente. Do mesmo modo, os importadores de produtos russos e os exportadores de bens que não sejam de uso militar não estão sujeitos a retaliações dos EUA, diferentemente do que ocorre com o Irã.

Do ponto de vista interno, a Rússia conseguiu evitar a disseminação do pânico em seus mercados financeiros e manter sob controle a taxa de câmbio, a inflação e a funcionalidade de seus mercados. Seus níveis de importações se sustentaram apesar de sua indústria – em particular a automobilística – ter sofrido com a severa escassez de partes e peças importadas e com o abandono das plantas industriais das empresas

⁶ No caso do gás russo para a Europa, a substituição pelo produto americano era mais fácil de ser feita, mas requeria investimentos de mais curto prazo nos campos de produção e na construção de novas estações de liquefação de gás.

européias. Essa oferta, ao que tudo indica, conseguiu ser suprida por produtos de procedência chinesa. O acesso a manufaturados sancionados vem sendo mantido através de operações que envolvem reexportações através de terceiros mercados. A exemplo de bloqueios comerciais do passado (Mulder, 2022), que requeriam a ação permanente das marinhas de guerra, a atitude cooperativa de alguns dos parceiros comerciais da Rússia e a resposta até agora complacente das autoridades ocidentais ajudou a reduzir a eficácia das sanções.

Diante desse cenário, esse texto busca avaliar o conteúdo da Bomba Dólar adotada contra a Rússia e seu efeito sobre a economia do país. Essa análise fará uso dos dados disponíveis, sabendo que essas informações podem estar sendo distorcidas pelos governos participantes do conflito ucraniano. Esses resultados serão comparados com os apresentados pelo Irã nas duas oportunidades em que foi objeto de sanções monetárias americanas.

O texto foi dividido em três partes, além dessa introdução e da conclusão. A primeira seção aborda a natureza, os contornos e as limitações da Bomba Dólar. A segunda resume os principais dados relativos ao impacto econômico dos dois episódios da aplicação de sanções monetárias sobre o Irã. A terceira avalia o desempenho de alguns indicadores macroeconômicos da Rússia entre o início de 2022 e o final de 2023 e os compara com os apresentados pelo Irã.

2 Breve apresentação da Bomba Dólar

A Bomba Dólar começou a ser utilizada no início dos anos 2000. Sua origem foram as medidas adotadas na década anterior para perseguir narcotraficantes e sonegadores de impostos – ou seja, criminosos – bloqueando-lhes o acesso a ativos financeiros e a pagamentos e recebimentos em dólares. Essas ações também permitiram identificar e punir as instituições financeiras e seus funcionários envolvidos nessas transações.

A eficácia do novo instrumento se baseia no fato de que o simples indício de haver algo suspeito no balanço de um banco ser capaz de provocar uma fuga em massa de clientes e

de instituições do mercado, alimentados pelo temor de serem contagiados por eventuais erros ou crimes cometidos pelo parceiro. O sistema financeiro é uma indústria de rede na qual o ativo de uma instituição é o passivo de outra, assim como, o pagamento feito por um agente é a receita de outro. Por esse motivo, é muito elevado o risco de contaminação por fazer negócios com uma instituição ou um agente que venha a ser acusado pelas autoridades americanas.

A eficácia dos instrumentos financeiros acionados contra os narcotraficantes e sonegadores fez com que a essas medidas fossem usadas na resposta ao ataque pela Al-Qaeda às Torres Gêmeas em Nova Iorque em 2001. Nessa oportunidade, as barreiras legais e políticas que ainda limitavam o acesso dos agentes americanos a informações financeiras foram definitivamente eliminadas. Os EUA passaram a ter acesso a todas as informações relacionadas a transações internacionais, sem terem que requerer previamente autorização judicial ou do regulador local. Posteriormente, provisões antiterroristas foram inscritas em todas as regulações financeiras nacionais relevantes, criando legalmente uma rede em que interdições de acesso podem ser acionadas sobre todas as portas de entrada para o sistema financeiro internacional, que é baseado no dólar americano. (Torres, 2021 e Zarate, 2013)

Ao mesmo tempo, o Secretário do Tesouro dos EUA foi habilitado a considerar instituições financeiras como agentes terroristas sem ter o ônus de apresentar evidências. Na prática, basta vazar essa desconfiança para que a posição desse agente no mercado seja definitivamente comprometida. O constrangimento reputacional é um mecanismo poderoso de conscrição de instituições financeiras para operarem a favor dos interesses estratégicos dos Estados Unidos. O sucesso desses novos instrumentos levou os americanos a rapidamente identificarem sua potencialidade como uma arma contra Estados Nacionais considerados inimigos.

Com a Bomba Dólar, os EUA são capazes de bloquear, a seu critério, o acesso de todos – ou de parte – dos atores públicos e privados de um determinado país ao sistema financeiro americano, que responde por quase 90% de todas as transações cambiais realizadas em todo o mundo. Uma eventual interrupção desse canal financeiro é capaz de comprometer as relações de uma nação com seus parceiros comerciais e financeiros

externos. Limita também o acesso dessas entidades a depósitos e valores no exterior, inclusive às reservas internacionais do país.

Essa arma é, assim, capaz de impor uma Restrição de Sobrevivência Macroeconômica Externa (Torres, 2020) a um país, gerando os mesmos efeitos de uma crise de balanço de pagamentos, sem que mecanismos compensatórios – como o Fundo Monetário Internacional – possam ser acionados a seu favor. Os impactos negativos nos mercados financeiros locais, na inflação e no nível de atividade são relevantes, gerando disfuncionalidades que comprometem a estabilidade doméstica e o nível de atividade. A riqueza financeira e a saúde dos bancos locais ficam comprometidas. Diante desse quadro, os Estados são obrigados a intervir nos mercados, podendo, até mesmo, impor controles diretos sobre o acesso a divisas, importações e bens essenciais.

A Bomba Dólar apresenta também a característica singular de não ser passível de ser replicada. Não há como outras potências – aliadas ou inimigas – reproduzi-la na sua moeda. Essa é uma diferença importante frente às duas principais inovações militares da segunda metade do século XX – a bomba atômica americana e o Sputnik russo. Ambas puderam em curto espaço de tempo ser emuladas. Nesses dois casos, a vantagem militar da potência que introduziu o artefato foi eliminada a partir do uso intensivo pelos concorrentes de recursos de inteligência, financeiros e conhecimentos de ponta de física e engenharia.

Diferentemente das armas mais importantes introduzidas na segunda metade do século XX, a exclusividade dos EUA sobre a Bomba Dólar não advém de um monopólio sobre inovações materiais, mas decorre da centralidade que sua moeda detém no sistema global moderno. Essa vantagem deve-se a que todas as famílias, empresas, bancos e entes públicos relevantes, não importa o país em que estejam localizados, precisam administrar um fluxo de caixa na moeda americana, sob o risco de serem punidos: no caso do setor privado com a falência e, se for um governo, com uma crise de balanço de pagamentos. Essa obrigação decorre do fato de o dólar denominar e ser a moeda de liquidação de quase todas as operações e recebimentos internacionais. Com isso, praticamente todas essas operações transfronteiriças transitam, de alguma forma, pelo sistema financeiro americano. A Bomba Dólar é assim produto da centralidade conquistada pela moeda dos

EUA na hierarquia monetária internacional. Essa posição, apesar de existirem controvérsias, não tem como ser comprometida pelos seus rivais (Torres, 2023).

3 Impactos Econômicos das Duas Bombas Dólar sobre o Irã (2007-2015 e 2018-2023)

A Coreia do Norte foi, em 2005, o inimigo escolhido pelos americanos para ser o alvo experimental da Bomba Dólar. A operação foi considerada um sucesso. Em pouco tempo, o governo norte-coreano solicitou, pela primeira vez na história, a abertura de negociações com Washington para levantar as sanções (Zarate, 2013). O próximo alvo viria a ser o Irã, em dois episódios. O primeiro se estendeu de 2006 a 2015 (Irã I) e o segundo está em operação desde 2018 (Irã II).

As primeiras medidas adotadas no Irã I foram basicamente de natureza diplomática, buscando isolar politicamente o país da comunidade internacional. O passo seguinte foi despachar equipes do Departamento do Tesouro para ameaçar velada ou explicitamente a direção de instituições financeiras que eventualmente estivessem envolvidas em negócios com o Irã.

Nos anos seguintes, enquanto as contas de iranianos nos bancos estrangeiros foram sendo fechadas, os bancos locais, um após o outro, foram desconectados do sistema internacional. Com isso, as operações externas do país foram, cada vez mais, se concentrando no Banco Central do Irã (BCI) até que, no final, todas as transações financeiras do país tinham necessariamente que ser feitas pela autoridade monetária iraniana. Em janeiro de 2012, o BCI foi finalmente bloqueado, completando o isolamento financeiro e acelerando sobremaneira a crise econômica do país. Em 2015, os iranianos aceitaram limitar seu programa nuclear em troca de os EUA suspenderem a aplicação da Bomba Dólar.

Entretanto, no dia 7 de agosto de 2018, o novo presidente americano, Donald Trump, retomou unilateralmente as sanções contra o Irã, apesar de Teerã estar em dia com suas obrigações nos termos do acordo firmado em 2015. Os EUA voltaram a aplicar, agora de uma só vez, severas medidas financeiras coercitivas contra os iranianos e seus parceiros comerciais. A Bomba Dólar era, assim, acionada em toda sua potência.

A comparação entre os dois períodos em que as sanções monetárias foram aplicadas contra o Irã mostra que os impactos foram ao mesmo tempo semelhantes e diferentes⁷. O Quadro 1 mostra que, tanto no Irã I quanto no Irã II, a Bomba Dólar teve, de imediato, um forte impacto negativo sobre o PIB. Nos dois primeiros anos, gerou nos dois casos um efeito contracionista sobre o PIB que chegou a atingir -10% ao ano. Entretanto, em seguida o crescimento retomou sua trajetória histórica de crescimento em torno a 5% por ano.

Quadro 1. Irã: Taxa de Crescimento do PIB (Em %)



Fonte: Tradingeconomics (2024)

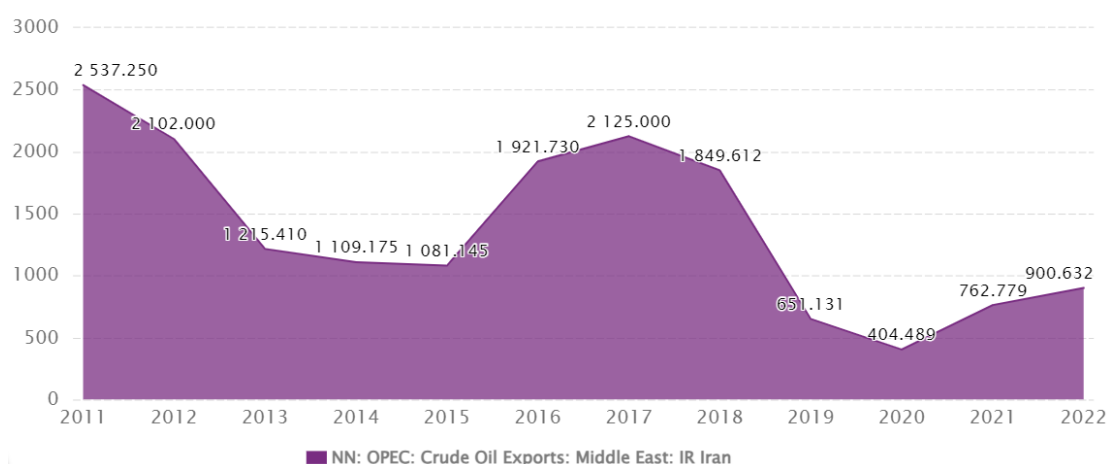
Do mesmo modo, a queda nas exportações de petróleo iraniano foi muito forte nos dois períodos, mas diferentemente teve um caráter mais permanente. Como se pode ver no

⁷ No período mais recente, tem-se que levar em conta que entre 2020 e 2021 o país também foi vítima da pandemia da COVID-19.

Quadro 2, no primeiro episódio, as vendas para o exterior caíram de 2,7 milhões de barris-dia para pouco mais de 1 milhão. Já no Irã II, a queda foi de 2,1 milhão de barris-dia para exíguos 400 mil. Trata-se, portanto, de um mercado em que o peso financeiro americano é capaz de conscrever os atores a evitar o acesso não autorizado.

Atualmente, até mesmo os dólares da venda residual iraniana estão sob controle dos EUA, que limita seu uso a destinos “humanitários”. O aumento recente nas exportações de petróleo do país para 900 mil barris-dia refletiu um clima de aparente distensão entre os dois países que vigorou até o conflito estourar na Palestina no final de 2022. Chegou, inclusive, a haver troca de prisioneiros entre os EUA e o Irã e a liberação de US\$ 6 bilhões em reservas do país até então congeladas (Financial Times, 2023).

Quadro 2. Irã: Exportações Anuais de Petróleo (Em barris-dia)



Fonte: CEIC (2024)

Em outras áreas, a Bomba Dólar gerou resultados diferentes nas duas vezes em que foi acionada. Foi, por exemplo, o caso do mercado de divisas. Desde os primeiros dias da República Islâmica, o Irã opera um sistema de múltiplas taxas de câmbio. Historicamente, o sistema era baseado em duas taxas. Havia a oficial, definida em níveis subsidiados pelo BCI, e a flutuante (mercado negro), formada livremente pelo mercado. Para fazer frente às restrições impostas pela segunda Bomba Dólar, o governo criou em 2018 uma terceira

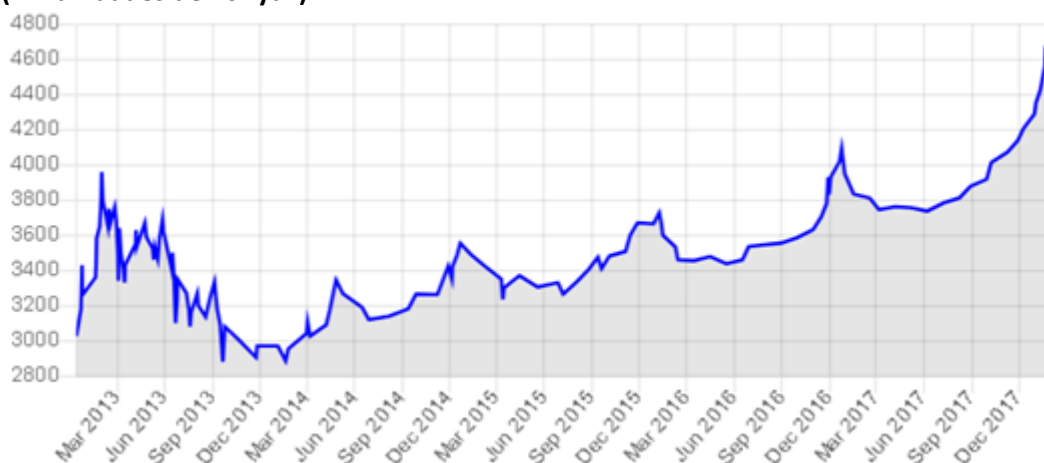
taxa de câmbio, a NIMA, também controlada pelo BCI, mas fixada em valores mais próximos aos do mercado paralelo.

Assim, à guisa de exemplo, atualmente as importações de produtos básicos, como medicamentos e trigo, fazem uso da taxa oficial, enquanto as compras externas de partes e peças industriais essenciais precisam comprar divisas no NIMA. Em contrapartida, os exportadores de bens que não petróleo são obrigados a vender nesse segundo mercado 95% das suas receitas em moeda forte. Como se pode ver nos Quadro 3 e 4, diferentemente da primeira Bomba Dólar, a segunda teve um forte impacto sobre o mercado de divisas iraniano e alargou o hiato entre as taxas oficiais e de mercado. Desde 2018, a taxa de câmbio para um dólar no Irã aumentou em 12 vezes.

À semelhança do que passou no mercado de câmbio, a inflação também reagiu de forma diferente nos dois episódios da Bomba Dólar. Em ambos os casos, o choque externo provocou uma elevação considerável da taxa de inflação, que passou da casa dos 10% ao ano para 50%. (Quadro 5). Entretanto, no Irã I, o processo inflacionário foi rapidamente contido e os aumentos de preço voltaram a níveis próximos a 10% ao ano. No Irã II, as tentativas de reduzir a inflação após o choque externo, foram malsucedidas, e os níveis de inflação vêm se mantendo próximos a 50% ao ano.

Quadro 3. Irã: Evolução da Taxa de Cambio no mercado negro, 2013 a 2017

(Em unidades de 10 ryal)



Fonte: Bonbast (2024)

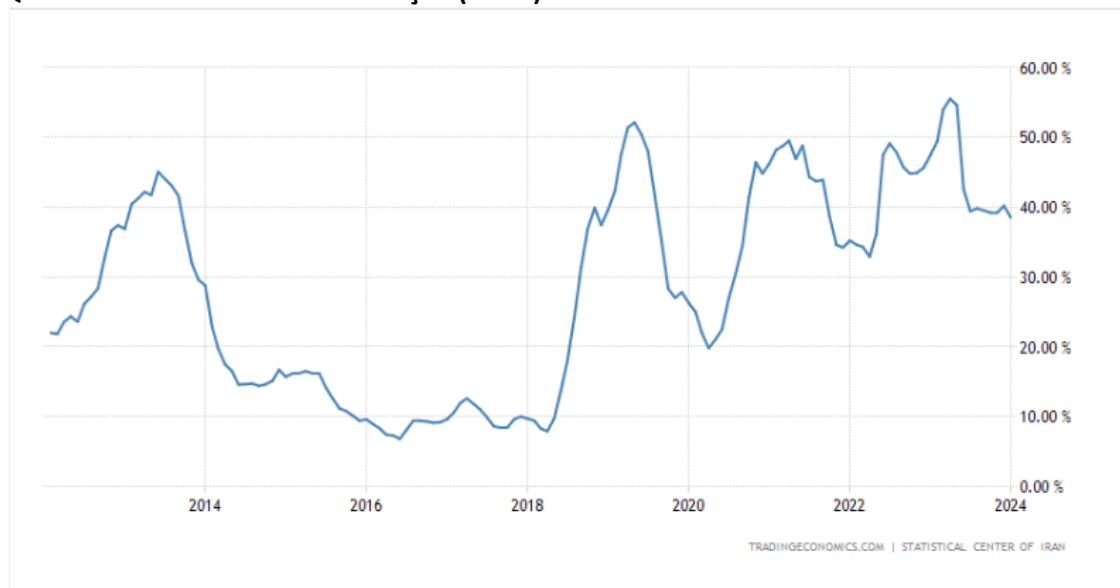
Quadro 4. Irã: Evolução da Taxa de Cambio no mercado negro, 2017 a 2023

(Em unidades de 10 ryal)



Fonte: Bonbast (2024)

Quadro 5. Irã: Taxa Anual de Inflação (Em %).



Fonte: Tradingeconomics (2024)

A forte desvalorização da moeda iraniana desde 2018 mostra que o cerco financeiro amplo promovido pelos EUA foi capaz de bloquear o acesso do país ao mercado internacional. A ameaça imposta pelos americanos - a exclusão do sistema financeiro internacional (dólar) – não se restringe apenas a iranianos, mas se estende também a importadores não-autorizados – inclusive, seus bancos e investidores - de bens iranianos,

em particular de petróleo, e a exportadores ou provedores de serviços para o Irã (manutenção de equipamentos de petróleo, p.e.) mesmo que venham a usar pagamentos em moedas alternativas, como o yuan. As punições podem também alcançar as empresas e bancos que venham a apoiar a construção ou reforma de equipamentos destinados ao Irã. Na prática, as exceções autorizadas ao bloqueio são poucas e normalmente têm caráter humanitário ou são produto de negociações políticas.

4 Impactos Econômicos da Bomba Dólar sobre a Rússia (2022-2023)

Aplicar a Bomba Dólar requer a mobilização de um conjunto de medidas que bloqueie amplamente o acesso dos entes públicos e privados de um país a recebimentos e pagamentos em moeda americana. Se aplicada com intensidade, como se viu no caso do Irã II, essa arma é capaz de produzir uma forte restrição de sobrevivência externa (Torres, 2023) na economia do país-alvo, produzindo impactos nos mercados locais tais como: recessão e desemprego; aumento da inflação e do déficit público; desvalorização cambial; e encolhimento do crédito e do mercado de capitais.

Para tanto, as principais fontes de entradas e saída de caixa em moeda estrangeira precisam ser obstruídas e sua riqueza financeira no exterior congelada, o que inclui:

- a) Depósitos à vista;
- b) Ativos financeiros de curto e de longo prazos, inclusive das reservas internacionais;
- c) Ouro;
- d) Receitas e despesas referentes a Importações e Exportações;
- e) Crédito bancário; e
- f) Pagamentos e recebimentos de juros e de amortização, bem como a colocação e recompra de títulos.

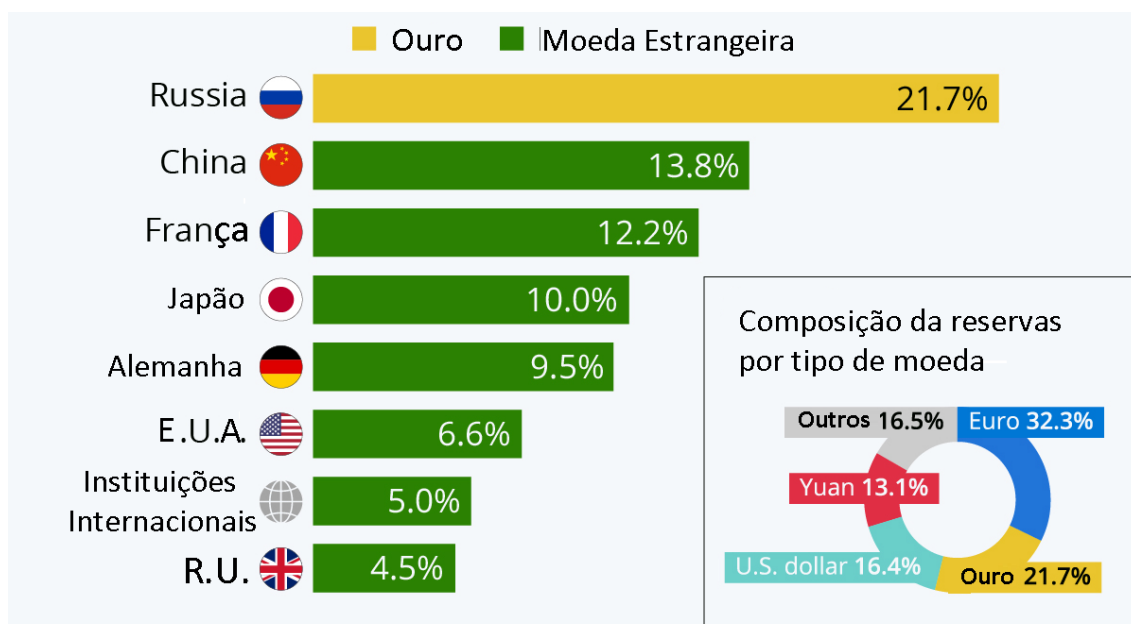
A Bomba Dólar aplicada contra a Rússia foi do tipo limitada, assemelhando-se, portanto, a experiência do Irã I (ver a seção 3). Assim, os russos continuam tendo acesso a fluxos de pagamentos e recebimentos em divisas estrangeiras e seus parceiros comerciais, de um modo geral, não estão sujeitos a sanções.

A avaliação das medidas adotadas foi dividida em quatro subseções. A primeira trata do congelamento das reservas internacionais nas jurisdições ocidentais. A segunda reúne as restrições às exportações e importações da Rússia, em particular as vendas de petróleo. A terceira aborda as sanções monetárias. A quarta apresenta alguns elementos comparativos com as experiências iranianas.

4.1 O congelamento das reservas internacionais da Rússia

Os governos ocidentais informam que o congelamento das reservas internacionais da Rússia afetou cerca de 50% dos US\$ 630 bilhões detidos por seu governo ao final de 2021. Como se pode ver no Quadro 6, nos meses anteriores ao início do conflito com a Ucrânia, a maior parte desses ativos fora do controle dos países ocidentais eram o ouro nos cofres do banco central russo e os depósitos em moeda chinesa.

Quadro 6. Composição das Reservas Internacionais da Rússia em 2023



Como a decisão de iniciar a invasão da Ucrânia estava nas mãos do governo russo, é razoável se supor que o volume ainda elevado de reservas sob jurisdição ocidental era naquele momento fruto de uma certa despreocupação com relação a eventuais congelamentos ou, simplesmente, o resultado de uma falta de opções consideradas razoáveis pelo governo Putin. Entretanto, como veremos mais à frente esse possível “descaso” não foi, até o momento, um obstáculo relevante para a resposta russa à Bomba Dólar até porque a Rússia chegou, em alguns momentos, a acumular elevados de superávits comerciais.

O valor bloqueado pelos países do G-7 é, no entanto, uma estimativa que se baseia nos dados publicados pelo Banco Central da Rússia. Esse fato revela a dificuldade de as autoridades ocidentais identificarem por seus próprios meios quais são os ativos detidos pela autoridade monetária russa (Conselho da União Europeia, 2023). Até junho de 2023, o único país a identificar ativos que compõem a reserva internacional russa em sua jurisdição foi a Suíça (Sandbu, 2023)

Na prática, os governos ocidentais estão tomando como certo que as restrições que impuseram a suas instituições financeiras são medidas suficientes para que o congelamento das reservas russas esteja em vigor. Não há restrição a que os ativos russos sejam negociados, mas há fortes penalidades para que seus custodiantes e gestores caso “coloquem a mão” neles. No entanto, as autoridades do G-7 estão ainda em voo cego na medida em que, na ausência de uma identificação clara desses ativos, não há como garantir que a Rússia não esteja fazendo uso de aplicações financeiras suas, mas de titularidade opaca.

Essa falta de informações aliada às iniciativas de vir a se promover o confisco desses valores ou de seus rendimentos para pagar pelos danos provocados pelos russos à economia da Ucrânia, levou os governos americano e europeus a partir de meados de 2023 a obrigar suas instituições financeiras a reportar o rol dos ativos de titularidade do banco central, do ministério da fazenda e do fundo soberano da Rússia.

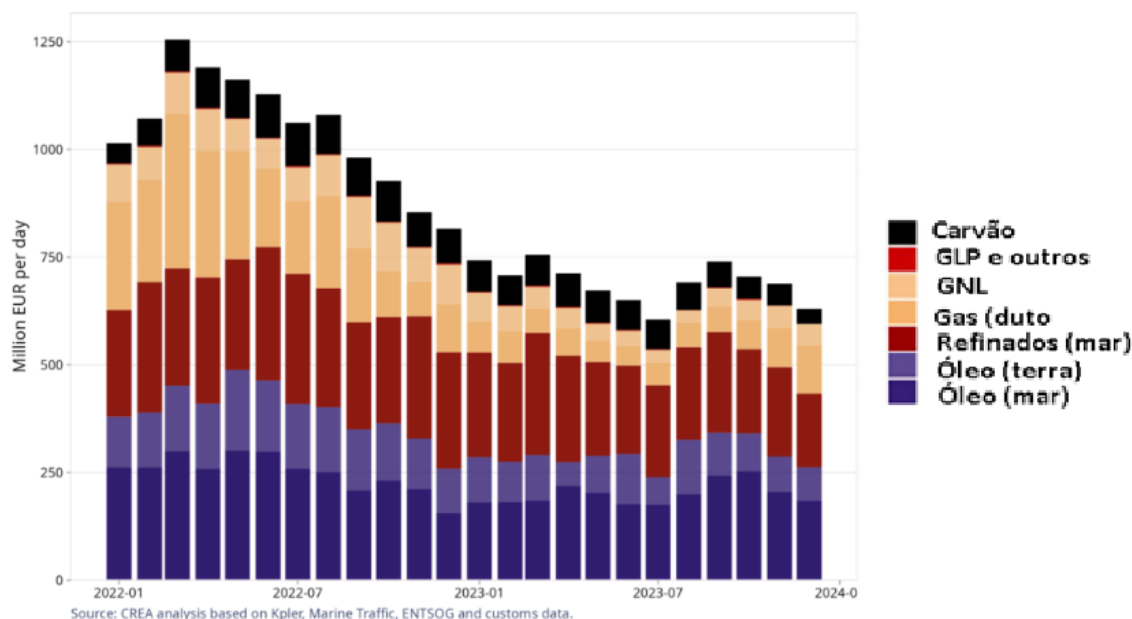
4.2 As restrições comerciais e suas consequências

A Bomba Dólar aplicada à Rússia adotou uma conformação que levou em conta a elevada participação que o país tem no suprimento de petróleo ao mercado internacional (longo prazo) e no abastecimento de gás natural à Europa (curto prazo). Essa realidade impôs severos limites ao alcance que essa arma poderia ter tido e tornou mais poroso o bloqueio do país.

Desse ponto de vista, não é surpresa que a posição global da Rússia no mercado internacional de petróleo pouco tenha se alterado entre 2019 e 2023. O país manteve-se como o terceiro maior produtor mundial de petróleo e o segundo ou terceiro maior exportador de óleo cru. Chegou inclusive a atingir a produção de maior exportador de petróleo (5 milhões de barris/dia) e de derivados (quase 3 milhões de barris/dia) somados. Essa relativa estabilidade na produção e na exportação global em termos quantitativos esconde, no entanto, uma perda relevante de receita em 2023 e uma mudança no direcionamento das vendas russas para no exterior.

Como se pode ver no Quadro 7 as receitas, medidas em euros, das exportações russas de petróleo cru, refinados e gás natural caíram entre julho de 2022 e o final de 2023, de mais de 1 trilhão de euros por mês, para menos de 750 milhões. Ao que tudo indica, ajudaram a pressionar negativamente as margens desses exportadores, a necessidade de reduzir preços para atrair novos compradores para substituir os mercados europeus e para atender à determinação imposta pelas seguradoras internacionais de só cobrirem o risco de petroleiros no caso de as exportações de petróleo russo serem vendidas abaixo de US\$ 60 por barril. Entretanto, outros fatores também tiveram participação, como foi o caso da queda dos preços internacionais e de paradas para a manutenção de equipamentos.

Quadro 7. Rússia: Exportações de Petróleo, Gás e Refinados (Em milhões de Euros por dia)



Fonte: Levi (2023)

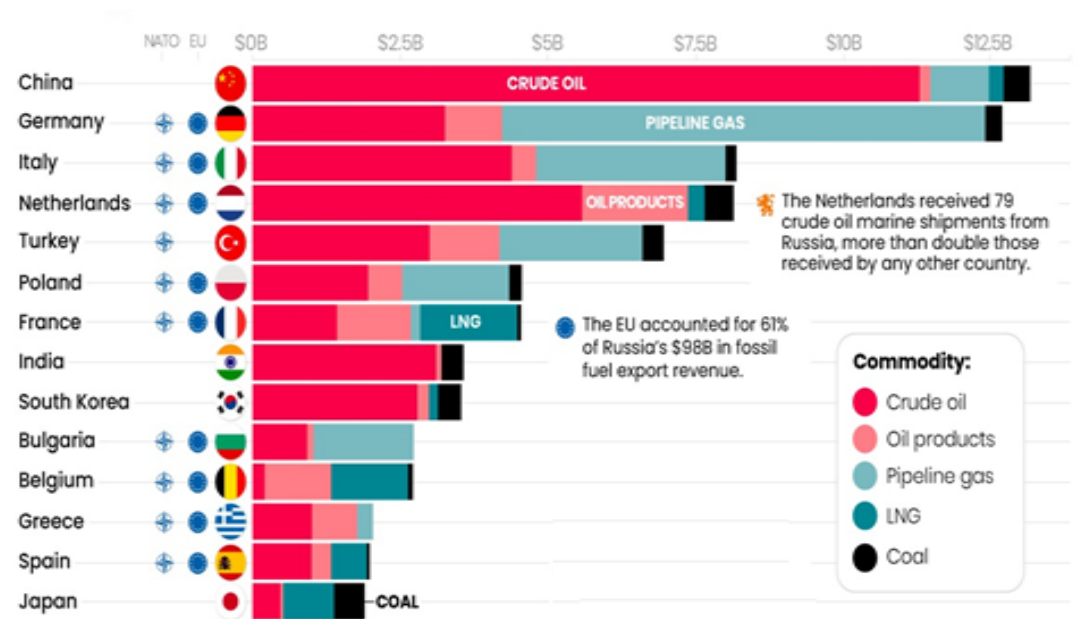
Esses resultados revelam que, mesmo enfrentando sanções de várias naturezas, os russos demonstraram capacidade para manter o nível de suas exportações físicas de petróleo⁸. Com base em relacionamentos bilaterais estratégicos e em um esforço de vendas agressivo, redirecionaram sua produção para a Ásia e para outras regiões do mundo, inclusive para mercados não tradicionais como o Mianmar e o Brasil. Como se pode ver no Quadro 8, China, Índia e Turquia aumentaram substancialmente suas compras petróleo

⁸ A trajetória do gás natural a trajetória foi diferente. As perdas referentes às exportações para a Europa foram relevantes, apesar de o insumo ter menos relevância em termos de receita cambial para a economia russa. De acordo com o Conselho da Europa (2024), o suprimento russo passou de 40% em 2021 para 8% em 2023 e esse percentual tende a se reduzir ainda mais nos próximos anos. A inexistência de gasodutos que possam transportar esses excedentes para a Ásia prejudicou o redirecionamento desse produto pela Rússia. Ao mesmo tempo, a entrada de grandes volumes de gás natural liquefeito (GNL) proveniente dos Estados Unidos na Europa é uma mudança de natureza estrutural. Será difícil os russos voltarem a suprir substancialmente o mercado europeu.

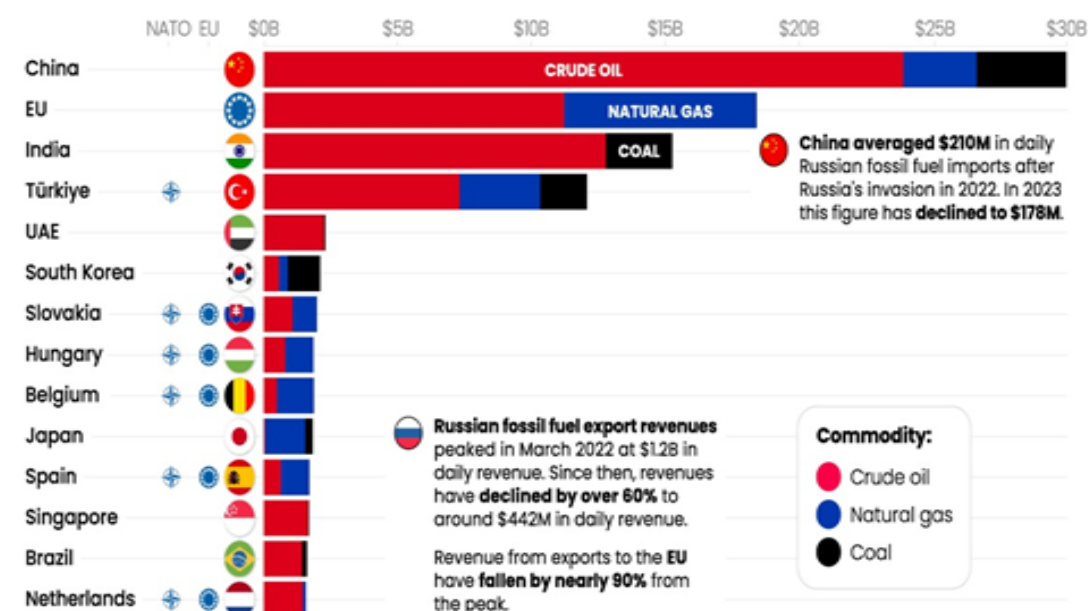
e derivados russos, ocupando o espaço deixado pelos grandes países europeus, como a Alemanha, Itália, Holanda, França e Polônia.

Quadro 8. Rússia: Principais Importadores de Insumos Energéticos (Em Euros milhões)

Exportações nos 100 dias após a invasão



Exportações entre 01/01 e 16/06 de 2023

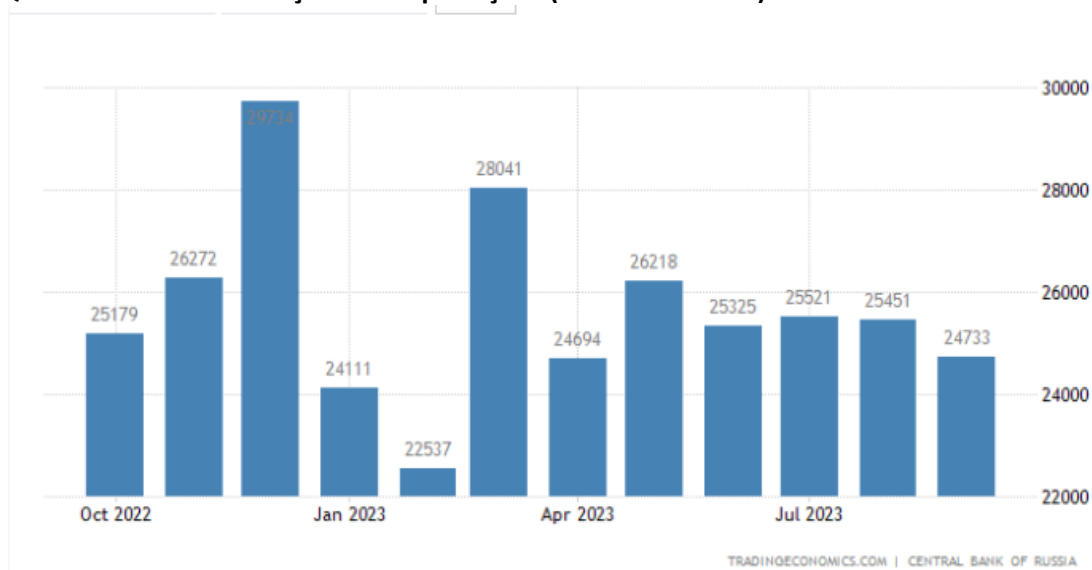


Fonte: Center for Research Energy and Clean Air (2023)

Entretanto, os resultados comerciais da Rússia entre 2022 e 2023 não podem ser vistos como um insucesso da Bomba Dólar uma vez que esse redirecionamento do petróleo era um dos objetivos desejados pela estratégia adotada pelo governo americano. Segundo declarações da Secretária do Tesouro dos EUA de novembro de 2022, havia dois objetivos com a imposição de limitações de preços de US\$ 60 por barril ao petróleo russo. O primeiro era “reduzir as receitas da Rússia”. O segundo era “manter o mercado global bem abastecido e as exportações e as vendas da Rússia para o mercado global continuaram e não se contraíram de forma significativa” (Casa Branca, 2023).

No que diz respeito às importações, foi rápida a retomada pela Rússia dos níveis pré-invasão. Como se pode observar no Quadro 9 depois de uma queda pronunciada no mês que se seguiu à invasão (fevereiro de 2022), os valores se recuperaram. Desse ponto de vista, as sanções aplicadas pelos americanos foram impotentes para afetar o suprimento global das necessidades externas de bens e serviços da economia russa.

Quadro 9. Rússia: Evolução das Importações (Em USD milhões)



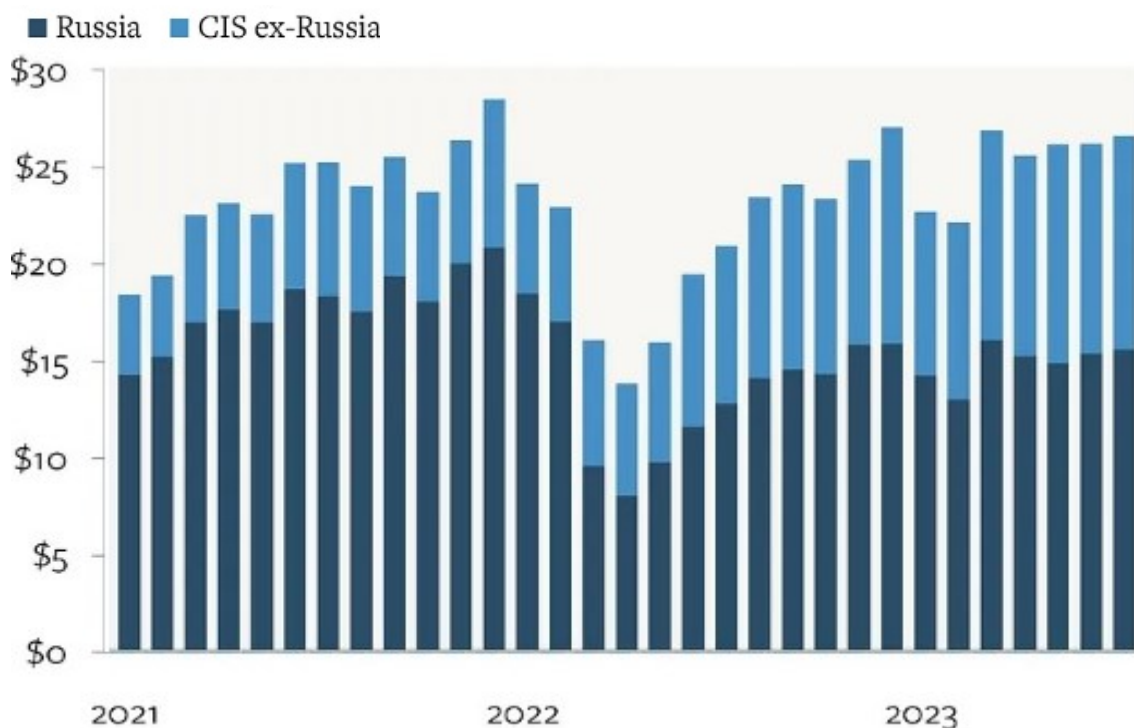
Fonte: Tradingeconomics (2024)

Essa resposta russa se apoiou, de um lado, no acesso farto a moeda forte, que foi permitido pelas sanções, e, de outro lado, no seu relacionamento geopolítico. Assim o Kremlin conseguiu encontrar fornecedores alternativos para comprar no mercado internacional.

Um caso que ilustra esse redirecionamento diz respeito ao uso de terceiros mercados, em particular os de países que foram membros da União Soviética. Assim, bens ocidentais continuaram a acessar o mercado russo graças a um passeio alfandegário por países como Armênia, Azerbaijão e outras nações da Ásia Central.

Apesar de as exportações do G-7 diretamente para a Rússia terem se reduzido, as vendas de produtos ocidentais para países que também faziam parte da antiga União Soviética aumentaram substancialmente, compensando a redução verificada nas compras oficiais da Rússia (Quadro 10). Desagregando-se, por exemplo, os dados da Armênia, observa-se que o aumento de suas importações desde países industriais entre o início do conflito fevereiro de 2022 e o terceiro trimestre de 2023 aumentaram 1,5 vezes enquanto suas vendas para a Rússia quadruplicaram (ver Klein, 2023a).

Quadro 10. Exportações de Países Selecionados (Em USD bilhões)



Fonte: Klein, 2023

Observações:

- Os países exportadores industriais selecionados foram a União Europeia, China, Hong-Kong, Japão, Coreia do Sul, Malásia, EUA, RU e Turquia
- A Comunidade dos Estados Independentes ou CIS é formada pela Armênia, Azerbaijão, Belarus, Cazaquistão, Quirguistão, Tadjiquistão, Turcomenistão e Uzbequistão

A evolução da balança comercial russa provocou, nos meses seguintes ao início do conflito, um aumento substancial, mas transitório no superávit de sua balança comercial. Esses valores adicionais não produziram, no entanto, um aumento nas reservas internacionais do país, que nesse período apresentaram uma pequena redução. Ao que tudo indica, esses saldos foram utilizados para cobrir a saída de capitais, inclusive as decorrentes do repatriamento de capitais pelas empresas ocidentais que decidiram vender suas operações na Rússia (Klein, 2023b).

4.3 Os impactos macroeconômicos das sanções monetárias

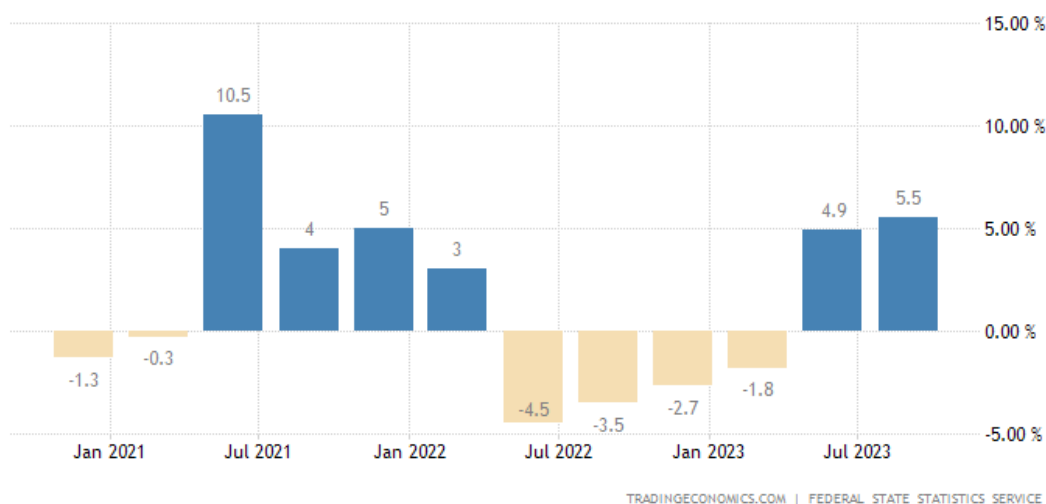
Apesar de os americanos terem avisado que adotariam uma modalidade de Bomba Dólar que não bloquearia todo o sistema financeiro russo, a entrada em vigor dessas retaliações gerou expectativas de fortes impactos macroeconômicos negativos sobre a economia do país. O Fundo Monetário Internacional anunciou em abril de 2022 previsões sombrias para o desempenho da economia russa no futuro próximo. De acordo com declarações do Diretor do Departamento de Pesquisa do Fundo:

“The sanctions are having a very large impact on Russia, itself, as well. We are projecting that output growth will be negative 8.5 percent in 2022. That is an 11.5 percentage point downward revision in our projection for Russia, and that is a very significant impact. This impact could even become larger if the sanctions are tightened further. Again, if I make a reference to our adverse scenario analysis, in that scenario, the sanctions are tightened further and affect energy trade, energy exports from Russia. And under that adverse scenario analysis, the impact on Russia's output is a further decline of 17 percent in terms of the level of output by year-end 2023. So the sanctions already have a very significant impact on the Russian economy, and they could have an even larger impact if they are tightened further”. FMI (2022)

De fato, os primeiros resultados das restrições financeiras e comerciais pareceram corroborar as projeções dos organismos internacionais. As previsões do Fundo Monetário Internacional, quando o conflito começou, eram de que a economia da Rússia iria encolher -8,5% em 2022. Entretanto, como se pode ver no Quadro 10 o impacto negativo mais forte da Bomba Dólar se manifestou no segundo semestre de 2022. Chegou a um máximo de -4,5% no terceiro trimestre, foi perdendo força até desaparecer ao final do

primeiro semestre de 2023. O resultado do PIB para 2022, apesar de negativos, foi de -2,1%. Como se pode ver no Quadro 11, desde então, o crescimento retomou a níveis elevados, próximos a 5%. Com isso, o FMI espera que o dado para o ano de 2023 seja ligeiramente positivo, 0,7%.

Quadro 11. Evolução trimestral do PIB da Rússia (Em % sobre o trimestre do ano anterior)



Fonte: Tradingeconomics (2024)

Para 2024, o Fundo prevê a continuidade dessa recuperação. Suas estimativas, divulgadas em janeiro do mesmo ano, anunciavam um crescimento de 2,6%. Nessa oportunidade, o economista-chefe da instituição em entrevista ao jornal Financial Times, afirmou que *“the Russian economy has been doing better than we were expecting and many others were expecting”* (FT, 2024).

Esse resultado positivo vem sendo explicado, do ponto de vista dos componentes da renda nacional, pela retomada do consumo e pelo aumento dos gastos públicos em decorrência do aumento das despesas militares geradas pelo conflito. Seria, assim, uma forma de keynesianismo bélico. Entretanto, esse resultado só foi possível graças ao caráter parcial das limitações impostas pela bomba dólar à Rússia, que permitiram ao país até agora responder com sucesso ao choque recessivo e ao pânico inicial.

Do mesmo modo, como se pode ver no Quadro 12, a desvalorização da taxa de câmbio logo após à invasão mostrou um mercado dominado pelo pânico quando a guerra começou. O rublo chegou a perder quase 60% de seu valor nas duas primeiras semanas seguintes, na medida em que muitas empresas e investidores locais buscavam refúgio na moeda estrangeira. Entretanto, essa situação foi rapidamente contida pelo banco central russo e em poucos dias o rublo voltou a ser cotado a taxas muito próximas às praticadas antes do início do conflito.

Quadro 12. Evolução diária da taxa de câmbio dólar-rublo (12/12/21 a 12/12/23)

Em rublos por dólar



Fonte: Tradingeconomics (2024)

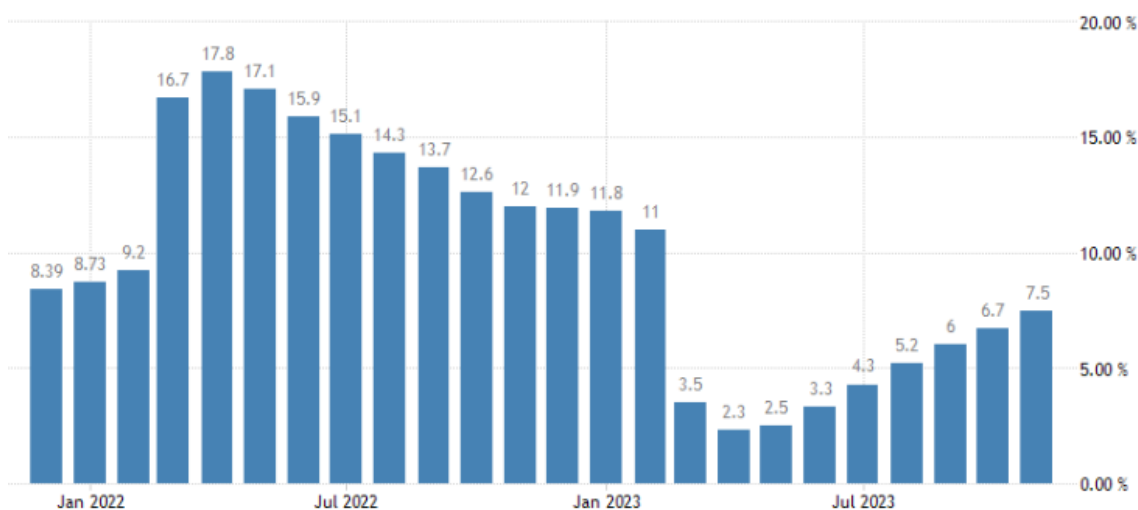
Para conseguir esse resultado, o Kremlin foi obrigado a introduzir controle de capitais e de comércio exterior, elevar sua taxa de juros de 10% para 20% ao ano e fechar as bolsas de valores. Os cidadãos russos foram proibidos de mover mais de US\$ 10.000,00 para suas contas no exterior. Os bancos e casas de câmbio foram impedidas de realizarem transações com papel moeda americano ou europeu. As empresas exportadoras se viram obrigadas a vender compulsoriamente para o banco central 80% das divisas que viessem a obter.

Entretanto, para surpresa de muitos, ao longo do segundo trimestre de 2022, o rublo continuou se apreciando, chegando a valer 50 rublos por dólar, ou seja, 40% mais do que

no início de fevereiro. Assim, alguém que tivesse vendido dólares na Rússia na baixa em março e recomprado sua posição no pico de junho teria obtido um lucro de mais de 100%.

Com essa trajetória da taxa de câmbio, a manutenção de fluxos financeiros e comerciais com exterior e o auxílio da política monetária restritiva adotada, era de se esperar que o surto inflacionário inicial também tivesse sido controlado. De fato, como se pode ver no Quadro 13, a taxa de inflação dobrou nos meses seguintes à invasão da Ucrânia, mas não chegou a superar o nível de 18% ao ano. Entretanto, a partir do segundo semestre de 2022, o surto foi contido e os aumentos de preços voltaram a níveis de um dígito anual. Em março de 2023, houve um rápido decréscimo da inflação anual quando o efeito dos elevados aumentos de preço de março de 2022 deixou de ser incluído na estatística.

Quadro 13. Rússia: Taxa de Inflação Acumulada em 12 meses



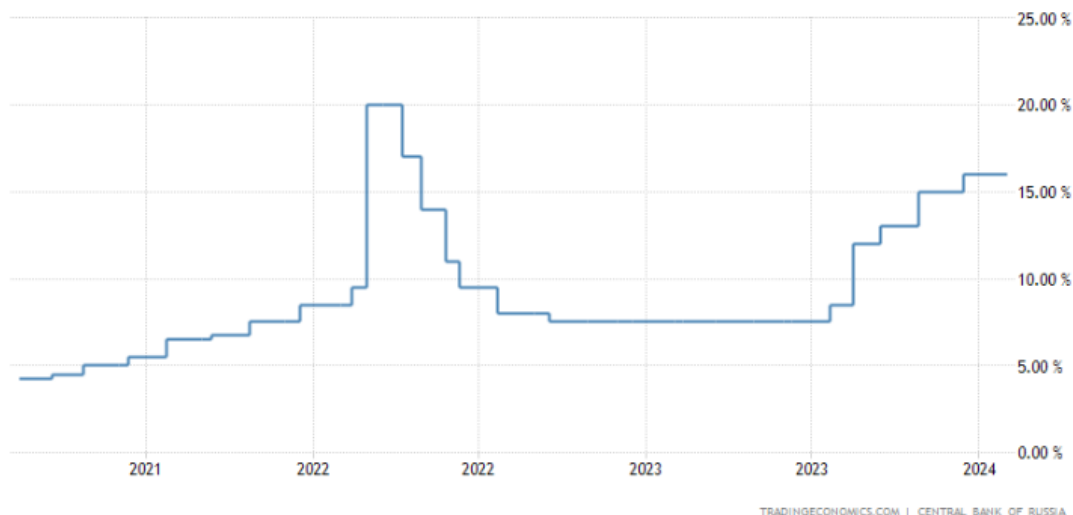
Fonte: Tradingeconomics (2024)

Para ajudar a deter o pânico, imediatamente após o início do conflito, as taxas de juros dobraram de um dia para outro, passando de pouco menos de 10% para 20% ao ano (Quadro 13). Entretanto, com a valorização do câmbio, os juros foram sendo reduzidos para níveis de um dígito com o intuito de auxiliar o esforço de guerra.

A retomada da inflação e da desvalorização do câmbio no segundo semestre de 2023, que chegou a superar 100 rublos por dólar, fez o Banco Central da Rússia voltar a adotar medidas contracionistas. O nível de 7% ao ano é considerado indesejado pelas autoridades monetárias do país. Assim, ao final do ano, a taxa básica foi elevada para 16% ao ano e

houve uma sinalização de que essa política contracionista seria mantida por um período prolongado. Tornou-se público inclusive a preocupação dos *policy makers* com o crescimento da demanda doméstica, impulsionado pelo esforço militar.

Quadro 13. Taxa básica do Banco Central da Rússia (Em % ao ano)



Fonte: Tradingeconomics (2024)

4.4 Algumas semelhanças e diferenças entre os episódios da Bomba Dólar no Irã e na Rússia

As experiências iranianas e russa mostram que o impacto inicial da Bomba Dólar foi em todos os casos capaz de afetar negativamente o PIB, a taxa de câmbio e a inflação, mesmo quando comprometeu apenas parcialmente o acesso do país ao sistema de pagamento em moeda americana. Nos três episódios, a “explosão” do artefato gerou pânico e disfuncionalidade nos mercados locais. Do mesmo modo, o efeito da restrição de sobrevivência externa, a despeito de compensado por medidas domésticas, nunca

deixaram de existir⁹. Nesses eventos, o crescimento do PIB foi retomado depois de cerca de quatro trimestres, não importa a intensidade das sanções aplicadas.

A grande diferença, no que toca aos indicadores macros, diz respeito à capacidade de o governo local conseguir estabilizar a taxa de câmbio e a inflação. Nos três exemplos, a experiência que registrou o pior resultado foi a do Irã II. A falta de divisas gerou um processo contínuo de desvalorização que tem se mantido no tempo, independentemente das medidas compensatórias adotadas por Teerã. Do mesmo modo, só nesse caso a inflação se tornou um fenômeno descontrolado. No exemplo russo e no primeiro episódio iraniano, os aumentos anuais de preços voltaram para níveis inferiores a um dígito. Ao que tudo indica, a capacidade de o governo local conseguir estabilizar a taxa de câmbio é o fator fundamental para alcançar a estabilidade de preços.

Não houve em todas essas experiências uma relação estável entre a limitação da capacidade de importar e a recuperação do PIB. Os dados mostram que, na Rússia, essas restrições não foram até o momento relevantes e no Irã I e no Irã II o crescimento foi retomado, apesar de as importações continuarem constrangidas.

O caso russo se destaca pelo sucesso em que os efeitos da restrição de sobrevivência externa foram compensados por medidas domésticas. Como se viu, os bloqueios aos mecanismos de pagamentos internacionais foram muito parciais uma vez que os países ocidentais precisaram que a oferta russa de petróleo continuasse suprindo a economia internacional. Com isso, o fluxo de caixa externo do país foi preservado e o congelamento das reservas não teve grande impacto sobre a capacidade de os russos gerenciarem seus mercados.

Diferentemente do Irã, as medidas de controle cambial acionadas na Rússia foram limitadas aos momentos em que a taxa de câmbio deu sinais de estar fora de controle e, assim que a tensão se dissipava, as autoridades russas reduziavam o alcance dessas medidas. Esse é principal fator que gerou a diferença entre as previsões iniciais de analistas e de

⁹ No caso Irã I, as sanções, depois de atingirem seu máximo em 2012 perduraram por três anos, até que o acordo nuclear fosse firmado em 2015.

organismos multilaterais e os resultados alcançados pela Bomba Dólar acionada contra a Rússia.

Outra dessemelhança importante está na habilidade que os russos mostraram ao manterem o suprimento de parte e peças de origem ocidental mesmo quando essas importações estejam proibidas. A colaboração que conseguiram de empresas e governos de terceiros países mostram que a rede de apoio aos russos se mostrou muito mais eficaz do que no caso iraniano. Esse fato revela também o descaso com que os países ocidentais vêm tratando as reexportações de seus produtos industriais para a Rússia através de terceiros mercados.

Conclusões

A Bomba Dólar tem como objetivo asfixiar uma economia, limitando drasticamente sua capacidade de receber e pagar em moeda estrangeira. Trata-se, portanto, de se impor institucionalmente uma Restrição de Sobrevivência em moeda estrangeira sobre todas as entidades de um país, gerando um quadro semelhante a uma crise de balanço de pagamentos.

Normalmente, esses fluxos são quase todos feitos em dólar. Por isso, proibir o acesso dos bancos do país alvo ao SWIFT, mecanismo de centralização de pagamentos internacionais em dólar, é o principal instrumento da Bomba. Entretanto, essa medida, por si só, não é capaz de evitar que parte dos fluxos originalmente feitos em dólar sejam redirecionados para outros bancos com acesso ao SWIFT ou para serem feitos através de mecanismos de liquidação operados em outras moedas que também tenham curso internacional, como é o caso do euro, do iene, da libra, do franco suíço e da yuan.

Evitar esses vazamentos requer o uso de instrumentos adicionais à interdição ao Swift. Para tanto, os EUA podem conseguir que as autoridades dos outros países que também emitem moedas conversíveis estendam a seus sistemas de pagamentos as mesmas limitações acionadas pelos americanos. Esse é um mecanismo politicamente importante, mas, no entanto, de eficácia limitada.

Na prática, o segundo instrumento mais importante da Bomba Dólar é a coerção direta do Tesouro dos EUA sobre todas as entidades públicas e privadas, americanas e estrangeiras, para impedir que venham a realizar transações de qualquer espécie, direta ou indiretamente, com atores do país alvo ou que tenham esses como beneficiários últimos. Para tanto, usam a ameaça de também banir esses recalcitrantes de usar o sistema de pagamentos em dólar e de realizar negócios com clientes, fornecedores e financiadores americanos. Essas medidas são extensíveis às pessoas físicas envolvidas nessas operações. Entretanto, na prática, basta que as autoridades dos EUA levantem suspeitas sobre alguma empresa ou instituição financeira para ela seja imediatamente considerada um pária nos mercados. Até por que a punição pode também ser estendida aos clientes, fornecedores e financiadores daqueles que não obedecerem às interdições impostas.

Assim, o principal diferencial da Rússia frente ao Irã pós-2018 foi a dificuldade de a economia global prescindir do petróleo russo. A Bomba Dólar acionada contra o Kremlin precisou ser de baixa potência por que essas exportações não podiam ser comprometidas. Assim, o governo de Putin, apesar de todas as sanções que lhe foram impostas, continuou a comandar em 2022 e em 2023 um volume grande de entradas e saídas em moeda estrangeira conversível, inclusive em dólares.

Na prática, as ações mais contundentes dos países ocidentais se limitaram a reduzir os ganhos dos exportadores russos de óleo, que vêm sendo obrigados a aceitar reduções em seus preços e margens. Essas perdas foram necessárias para motivar compradores não tradicionais a adquirir seu petróleo cru e derivados. Ademais, foram também decorrentes da necessidade que têm de praticar preços menores de modo a atender às limitações estabelecidas pelos seguradores internacionais. Na medida em que fluxos de dólares e euros continuaram a irrigar a economia do país, juntamente com uma maior quantidade de yuanes chineses, o pânico inicial que a Bomba Dólar gerou sobre os mercados financeiros russos pode ser controlado.

Por isso, a economia russa, em lugar da contração de -8,5% prevista pelo FMI para 2022, caiu apenas -2,1%. Com uma visão agora mais clara das limitações impostas à Rússia, o Fundo espera um crescimento de 0,7% para 2023 e de 2,6% para 2024, graças ao keynesianismo bélico, à substituição de importações e ao redirecionamento do comércio exterior. Ao mesmo tempo, a inflação foi controlada, voltando à casa de um dígito, e a

taxa de câmbio retomou níveis próximos aos praticados nos meses anteriores ao conflito. Com o uso circunstancial de alguns mecanismos de controle de capitais e a elevação dos juros, os mercados em rublos se acalmaram.

Trata-se, portanto, de um cenário bem mais benigno do que o que Irã atravessou nas duas vezes que teve que enfrentar uma Bomba Dólar. A forma limitada como as sanções monetárias foram utilizadas contra a Rússia em 2022 e 2023 impediu que a Bomba Dólar tivesse potência suficiente para comprometer a funcionalidade dos mercados locais. O Kremlin continuou comandando um fluxo de entradas e saídas de moeda estrangeira que lhe permitiu estabilizar a taxa de câmbio, controlar o processo inflacionário e garantir o suprimento de bens essenciais para o funcionamento da sua economia. Conseqüentemente, Putin manteve um amplo raio de manobra para sustentar seu esforço de guerra contra a Ucrânia. Esse, no entanto, não foi o cenário mais provável adotado pelo FMI quando a guerra começou. Esse erro de previsão se deveu, pelo menos em parte, à falta de clareza inicial sobre o alcance das medidas que estavam sendo adotadas.

A ampla disponibilidade de divisas e a falta de retaliação ocidental aos parceiros comerciais da Rússia permitiu que exportadores de fora do G-7, em particular da China, tomassem o lugar de europeus e americanos que abandonaram o mercado russo. Até produtos mais sensíveis, inclusive de uso militar, continuaram sendo supridos de modo disfarçado por países e empresas que estão aceitando correr o risco de serem objeto de punição pelos governos americanos e ocidentais por estarem driblando as interdições comerciais dos países do G-7.

Se o quadro de instabilidade foi até agora administrado com sucesso pelas autoridades russas, isso não quer dizer que a pressão gerada pela Bomba Dólar tenha deixado de existir. Pelo contrário, ao final de 2023, a inflação voltou a se elevar, o câmbio estava se desvalorizando e os juros subiram para níveis contracionistas. O fato é que as sanções continuam a gerar pressões que requerem um gerenciamento macroeconômico atento e permanente das autoridades russas. Entretanto, até agora, o governo Putin vem conseguindo compensar a intensidade das restrições externas impostas pelo G-7 usando basicamente instrumentos tradicionais de política macroeconômica.

Diante desse quadro, o cenário mais provável é o de um aumento na potência da Bomba Dólar contra a Rússia, a exemplo do que os EUA fizeram com o Irã entre 2007 e 2012, na medida em que a economia global possa prescindir das exportações russas de petróleo. Trata-se de uma redução possível, graças às expectativas de aumento da produção de óleo em países como os EUA e o Brasil. Entretanto, essa substituição tende a se materializar aos poucos uma vez que investimentos na exploração e desenvolvimento de campos de petróleo são de muito longo prazo de maturação.

Assim, o atual cenário macroeconômico russo caracteriza-se por ser um “equilíbrio instável” que poderá, em algum momento no futuro, alcançar um ponto de inflexão a partir do qual a Rússia se verá obrigada a adotar medidas mais fortes para a gerenciar seus mercados essenciais, como o de câmbio, à semelhança do que já ocorre há anos no Irã.

Com isso, terá lugar uma segunda fase da Bomba Dólar contra a Rússia caracterizada pelo endurecimento das sanções monetárias e comerciais. A funcionalidade dos mercados domésticos não mais poderá ser garantida apenas pela ação dos instrumentos macroeconômicos tradicionais, como, por exemplo, o manejo das taxas de câmbio e de juros. Esse cenário tende a ocorrer, mesmo que o conflito russo-ucraniano venha a ser suspenso por negociações diplomáticas. Assim, a Bomba Dólar contra a Rússia deverá ao longo do tempo deverá adquirir novos contornos e tornar explícito que seu objetivo principal é promover uma desconexão financeira e produtiva ampla e permanente da Rússia frente a economia global.

Referências

Bonbast (2024). Graph. Disponível em <https://www.bonbast.com/graph>

Casa Branca (2023). Press Gaggle by Secretary of the Treasury Janet Yellen Ahead of the G20 Summit in India. Setembro. Disponível em <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/press-briefings/2023/09/08/press-gaggle-by-secretary-of-the-treasury-janet-yellen-ahead-of-the-g20-summit-in-india-new-delhi-india/>

CEIC (2024). CEIC Global Data Base. Disponível em <https://www.ceicdata.com/en/indicator/iran/crude-oil-exports>

Conselho da Europa (2024). Infographic - Where does the EU's gas come from? <https://www.consilium.europa.eu/en/infographics/eu-gas-supply/>

Conselho da Europa (2023). EU sanctions against Russia explained. Disponível em <https://www.consilium.europa.eu/en/policies/sanctions/restrictive-measures-against-russia-over-ukraine/sanctions-against-russia-explained/>

Demertzis, M. (2023). The limits of the effectiveness of EU sanctions on Russia. Bruegel. 14 de Novembro. Disponível em <https://www.bruegel.org/comment/limits-effectiveness-eu-sanctions-russia>

Financial Times (2024). IMF raises Russia growth outlook as war boosts Economy. 30 de Janeiro

Financial Times (2023). Iran releases prisoners in swap deal with US. 18 de Setembro

Fundo Monetário Internacional (2022). Transcript of April 2022 World Economic Outlook Press Briefing. 19 de Abril. Disponível em <https://www.imf.org/en/News/Articles/2022/04/20/tr041922-transcript-of-april-2022-world-economic-outlook-press-briefing>

Johnson, C. (2000). Blowback: The costs and consequences of American empire. Metropolitan Books.

Klein, M. (2023a). The Russia Sanctions Need a Reset. The Overshoot. 11 de Outubro. Disponível em <https://theovershoot.co/p/the-russia-sanctions-need-a-reset>

Klein, M. (2023b) Where Has Russia's Current Account Surplus Gone? Disentangling capital flight from "shadow reserves" while trying to reconcile different data sources. 11 de junho. Disponível em <https://theovershoot.co/p/where-has-russias-current-account>

Levi, I. (2023), Monthly analysis on Russian fossil fuel exports and sanctions. Center for Research Energy and Clean Air, Setembro 2023). Disponível em <https://energyandcleanair.org/september-2023-monthly-analysis-on-russian-fossil-fuel-exports-and-sanctions/>

Mearsheimer, J. (2014) [Why the Ukraine crisis is the West's fault: the liberal delusions that provoked Putin](#), Foreign Affairs

Mulder, N. (2022). The Economic Weapon: The Rise of Sanctions as a Tool of Modern War. Yale: Yale University Press.

Sandbu, M. (2023). The Schrödinger's cat of Russian foreign reserves. Financial Times, 26 de outubro

Tavakol, M. (2020). Iran's economy and the burden of multiple exchange rates. Atlantic Council. 12 de Maio. Disponível em <https://www.atlanticcouncil.org/blogs/iransource/irans-economy-and-the-burden-of-multiple-exchange-rates/>

Tradingeconomics (2024). Indicators. Disponível em <https://tradingeconomics.com/>

Torres, E. (2023) Fundamentos de Economia Financeira Moderna: Moeda, Restrição de Sobrevivência, Instabilidade, Regulação e Poder. Texto para Discussão 005. Instituto de Economia da UFRJ. Disponível em https://www.ie.ufrj.br/images/IE/TDS/2023/TD_IE_005_2023_TORRES%20FILHO.pdf

Torres, E. (2021) Paz, Moeda e Coerção no século XXI. In: Fiori, J. (org.). Sobre a paz. Petrópolis: Vozes

Torres, E. (2020) Minsky: moeda, restrição de sobrevivência e hierarquia do sistema monetário globalizado. Economia e Sociedade, setembro-dezembro.

Zarate, J. (2013) Treasury's war: The Unleashing of a new era of financial warfare. New York: Public Affairs.