MONÇÕES
Revista de Relações Internacionais da UFGD
ISSN 2316-8323

A MOEDA COMO UM INSTRUMENTO DA SUPREMACIA AMERICANA: O CASO DO *QUANTITATIVE EASING*

ALINE REGINA ALVES MARTINS
Professora de Relações Internacionais da Universidade Federal de Goiás Docente do Programa de Pós Graduação em Ciência Política – UFG Doutora em Ciência Política pela UNICAMP

RESUMO: Neste artigo objetiva-se debater sobre a política de *Quantitative Easing* levada à cabo de 2008 a 2014 pelos Estados Unidos enquanto um reflexo do poder estrutural estadunidense na ordem monetária internacional contemporânea. As consequências desta política de flexibilização monetária, bem como os efeitos globais indesejáveis decorrentes de seu término são um retrato de um sistema econômico internacional, embora instável, ainda longe de se desvencilhar da dependência ao dólar americano e à política monetária norte-americana.

PALAVRAS-CHAVE: política monetária americana; *Quantitative Easing*; supremacia do dólar.

CURRENCY AS AN INSTRUMENT OF AMERICAN SUPREMACY: THE ISSUE OF QUANTITATIVE EASING

ABSTRACT: This paper aims to discuss the Quantitative Easing policy adopted by the United States between 2008 and 2014 as a reflection of the US structural power in the contemporary international monetary order. The consequences of this unconventional monetary policy, as well as the undesirable global effects of its end, are a repercussion of an international economic system still dependent on the US dollar and on the American monetary policies, albeit unstable.

KEYWORDS: American monetary policy, Quantitative Easing, dollar supremacy

INTRODUÇÃO

Os Estados Unidos são a maior economia do mundo e o centro do sistema monetário-financeiro internacional. Por conseguinte, as ações do seu banco central (Federal Reserve – Fed) não se restringem ao ambiente interno e impactam a economia dos demais países de maneira direta. Em outubro de 2014, o Fed anunciou o fim gradual dos estímulos monetários na economia americana, política monetária conhecida como Q*uantitative Easing* (QE). A melhora nas perspectivas sobre o mercado de trabalho americano teria justificado seu fim. Iniciada em novembro de 2008, teve por objetivo combater os efeitos internos da crise que veio à tona no mesmo ano. No entanto, suas consequências, assim como os efeitos de seu encerramento, têm um impacto global devido à centralidade que o dólar americano ocupa na estrutura monetária internacional contemporânea. Nesse sentido, visa-se debater neste artigo sobre os impactos internacionais do início e do término do QE estadunidense como uns dos reflexos da dependência mundial à política monetária americana e do poder estadunidense exercido por meio da sua moeda.

Dessa forma, este artigo está dividido em quatro seções, além desta introdução. Inicialmente se apresenta o QE, seu início, seus críticos e alguns de seus impactos no campo monetário. Sem seguida, na seção 2, debate-se sobre a natureza política da moeda a fim de ressaltar as políticas monetárias estadunidenses e o dólar como instrumentos de poder dos Estados Unidos nas relações internacionais. Na seção 3 apresenta-se a dominância do dólar americano no regime monetário e financeiro em números, conquanto a crise de 2008 possa inicialmente ter posto em dúvida a supremacia desta moeda. Por fim, apresentam-se as considerações finais.

ENTENDENDO O QUANTITATIVE EASING (QE)

Após o colapso da crise de 2008, os Estados Unidos iniciaram um programa conhecido como *Quantitative Easing* (QE), uma política monetária não convencional que objetivava a

ampliação da base monetária aumentando, assim, as possibilidades de financiamento para diversos atores, como bancos, empresas e famílias. Com isso, buscava-se estimular a economia interna e ajudar o país a sair da recessão.

A política de flexibilização monetária americana funciona por meio da compra, por parte do Fed, de títulos de dívida pública americana que estão no mercado (principalmente nos bancos), o que resulta na alta do preço desses papeis e na redução dos juros de longo prazo. A intenção do governo americano com essa política é que os bancos, com mais dinheiro, emprestem mais com juros baixos, inserindo recursos no mercado interno e estimulando os gastos das indústrias (aumentando as exportações) e dos consumidores.

Sua primeira rodada iniciou-se em novembro de 2008 e foi finalizada em março de 2010. Nesse período, o Fed comprou cerca de US$ 175 bilhões de títulos de dívida de agências e mais de US$ 1 trilhão de títulos lastreados em hipotecas, além de compras de títulos do Tesouro. Na segunda rodada (QE2), que teve início em novembro de 2010, o Fed comprou US$ 600 bilhões em títulos do Tesouro de longo prazo e se encerrou em junho de 2011. Já o QE3 começou em setembro de 2012, com a compra de dezenas de bilhões de dólares mensais em títulos lastreados em hipotecas de agências. Em outubro de 2014, o FED iniciou a redução gradual do QE3 findando a ampliação monetária (FED, 2014).

Se o QE pôde trazer benefícios por um lado, por outro, ao proporcionar maior liquidez em dólar no mundo e tentar dinamizar a economia americana, foi foco de críticas por diversos líderes mundiais (ROSSI, 2010). Em especial os países emergentes, mas não somente, expressaram preocupação sobre os efeitos colaterais do QE americano, tentando reagir por meio de políticas fiscais e monetárias (BCE, 2013). Alguns dos motivos recorrentemente citados foram: a tendência à desvalorização do dólar, impactando no preço de ativos e nas taxas de câmbio em outras nações; o maior interesse do capital especulativo pelos mercados dos países emergentes por conta dos juros mais altos e das melhores expectativas de crescimento (em contrapartida aos juros entre 0% e 0,25% dos Estados Unidos). Dessa maneira, aumentava a pressão e a volatilidade destes países.

Antes mesmo do QE2 entrar em vigor, muitos líderes governamentais já criticavam ativamente as ações americanas e previam consequências indesejadas do relaxamento quantitativo para a economia internacional. O governo alemão, por exemplo, apontava como as

ações do Fed apenas "aumentavam a insegurança na economia mundial. [...] Eles [norte-americanos] fazem um equilíbrio razoável entre os países industrializados e em desenvolvimento se tornar mais difícil e minam a credibilidade dos EUA enquanto formuladores de políticas financeiras". (ATKINS, 2010). Por sua vez, o ex-ministro da fazenda brasileiro, Guido Mantega alegou que parte da liquidez resultante dessa política americana iria para os países produtores de *commodities*, dentre eles o Brasil, o que poderia levar a uma inflação nos preços desses produtos, com consequências para seus preços internamente, além de propiciar a valorização do real, que já estava valorizado na época, prejudicando as exportações (ROSSI, 2010). Já o vice-ministro das Finanças da China, Zhu Guangyao, afirmou "[c]omo um grande emissor de moeda global, para os Estados Unidos lançarem uma segunda rodada de

'*quantitative easing*' nesse momento, nós sentimos que não reconheceram a sua responsabilidade de estabilizar os mercados globais e não pensaram sobre o impacto da liquidez excessiva nos mercados emergentes" (A CHINA..., 2010).

O Brasil, em especial, teve uma valorização real de sua moeda em torno de 14% entre agosto de 2008 e o final de 2011. A Rússia foi outro emergente que apresentou a mesma tendência, influenciada pelo QE americano (SUBRAMANIAN, 2014). E não somente a política de estímulo monetário em si mas a própria ameaça de seu fim pelo presidente do FED, Ben Bernanke, em maio de 2013, trouxe diferentes tipos de pressão, em especial nos países emergentes. Como exemplo, pode-se citar saídas de capital e ajustes cambiais bruscos, déficits em conta corrente ou mesmo desaceleração nas taxas de crescimento econômico (SUBRAMANIAN, 2014). Contudo, apesar das críticas e das consequências indesejáveis internacionalmente, os Estados Unidos mantiveram os QE ao longo de seis anos.

Em 2013, o Banco Central Europeu lançou um relatório sobre as consequências do QE americano na economia internacional. (BCE, 2013). Suas pesquisas empíricas comprovaram que, em particular, os países emergentes foram mais prejudicados pelos efeitos pró-cíclicos da política do QE americano, em comparação com os países desenvolvidos, induzindo a saídas de capital nestes países quando ele já era escasso e atraindo mais capital quando já o havia em excesso, elevando, por consequência, os preços de ativos e as taxas de câmbio. Ademais, a pesquisa ressalta como os demais países não conseguiram isolar suas economias das influências do QE americano, seja por meio da limitação das taxas de câmbio seja por meio do controle de

capital. Contudo, países com "instituições fortes e de alta qualidade estão sistematicamente menos expostas às influências do QE americano do que aqueles com instituições fracas" (BCE, 2013:25).

A partir de janeiro de 2014, o Fed começou a reduzir a compra de títulos de US$ 85 bilhões mensais para US$ 15 bilhões por mês. E em outubro de 2014, ao anunciar o fim gradual do pacote de estímulos[1] (FED, 2014), outras consequências puderam ser observadas na economia internacional, como por exemplo a apreciação do dólar – já que, com o fim do estímulo monetário, há a diminuição da oferta desta moeda na economia. Há diversos outros aspectos que podem influenciar a apreciação ou a desvalorização das moedas em relação ao dólar. Mas neste artigo debate-se sobre como a valorização do dólar frente às demais moedas neste contexto, o fim do QE americano, está diretamente relacionada à política do Fed e ao relativo crescimento dos Estados Unidos, muito mais do que aspectos relacionados ao comércio ou mesmo à recessão de outras economias. Ao mesmo tempo, reconhece-se os desafios e complexidades em se medir os efeitos de políticas monetárias não convencionais. Como bem pontou o presidente do Federal Reserve de São Francisco, John Williams: seus "os efeitos […] são muito menos entendidos e muito mais incertos e difíceis de prever do que aqueles decorrentes da política monetária convencional" (WILLIAMS, 2013).

Desde o anúncio sobre o fim do QE, o dólar se valorizou em relação às principais moedas internacionais: euro, iene e libra. De janeiro a setembro de 2014, o dólar apresentava tendência de queda em relação às três moedas, com exceção ao euro, pois já tendia a uma alta desde junho de 2014. Contudo, com o fim do QE em outubro do mesmo ano, a valorização da moeda americana se acentuou, em especial em relação ao euro e ao iene japonês (tabela 1). De outubro de 2014 a dezembro de 2015, dólar se valorizou 16,27% em relação ao euro, 7,13% em relação à libra esterlina e 12,57% em relação ao iene. Na mesma tendência, também se apreciou em relação ao real. De janeiro a setembro de 2014, o dólar vinha se desvalorizando em relação ao real. Contudo, a partir do fim do QE, o dólar entrou em ritmo constante de alta, tendência que se manteve ao longo de 2015. Em dezembro de 2015, a moeda americana estava apreciada em mais de 63% em relação a janeiro de 2014 (tabela 1).

[1] Ao concluir o programa de compra de ativos, o FED considerou a expansão da economia americana, a redução da taxa de desemprego, o aumento dos investimentos das empresas e das despesas das famílias.

Tabela 1: Histórico das taxas de câmbio do dólar americano

Mês/Ano	USD / EUR	USD / GBP	USD / JPY	USD / BRL
janeiro de 2014	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
fevereiro de 2014	-0,20%	-0,52%	-1,79%	0,20%
março de 2014	-1,45%	-0,97%	-1,60%	-2,18%
abril de 2014	-1,33%	-1,62%	-1,42%	-6,08%
maio de 2014	-0,81%	-2,23%	-2,06%	-6,61%
junho de 2014	0,18%	-2,63%	-1,86%	-6,09%
julho de 2014	0,62%	-3,58%	-2,18%	-6,53%
agosto de 2014	2,29%	-1,40%	-0,96%	-4,71%
setembro de 2014	5,67%	1,01%	3,27%	-2,05%
outubro de 2014	7,55%	2,48%	3,90%	2,89%
novembro de 2014	9,23%	4,38%	11,68%	6,96%
dezembro de 2014	10,69%	5,36%	15,01%	11,29%
janeiro de 2015	17,12%	8,59%	13,90%	11,00%
fevereiro de 2015	20,04%	7,46%	14,19%	18,41%
março de 2015	25,87%	9,97%	15,75%	32,20%
abril de 2015	26,10%	10,24%	14,89%	28,29%
maio de 2015	22,05%	6,62%	16,21%	28,50%
junho de 2015	21,43%	5,72%	19,03%	31,14%
julho de 2015	23,79%	5,84%	18,61%	35,29%
agosto de 2015	22,40%	5,67%	18,47%	47,50%
setembro de 2015	21,25%	7,36%	15,53%	64,24%
outubro de 2015	21,40%	7,42%	15,55%	63,17%
novembro de 2015	26,94%	8,39%	17,88%	59,37%
dezembro de 2015	25,05%	9,78%	16,96%	63,29%

Fonte: Oanda (2016). Elaborada pela autora.

Como o dólar é a moeda âncora do sistema monetário internacional, sua oscilação interfere no valor da demais moedas (com impactos nas reservas internacionais, nas dívidas externa, etc) e nos preços das principais *commodities* (por serem precificadas em dólar). Dessa forma, em maior ou menor medida, de maneira benéfica ou maléfica, os movimentos do dólar não passam em branco na economia internacional.

No caso de uma valorização da moeda americana, as importações tendem a ficar mais caras, ao mesmo tempo em que há um estímulo às exportações. No entanto, uma das implicações de um salto nas exportações é a possível diminuição de produtos no mercado

interno, tendendo a elevar seus preços no plano nacional. No caso do Brasil especificamente, no início de fevereiro de 2015 o dólar teve a maior cotação frente ao real desde dezembro de 2004 (a R$ 2,7782 na venda – dados de 6 de fevereiro de 2015). Além de fatores nacionais específicos, como as eleições presidenciais em 2014 e a crise na Petrobras, os rumores de um aumento nas taxas de juros americanas com o fim do QE e com o incremento dos postos de trabalho e dos salários elevaram a cotação do dólar para índices recordes.

Apesar dos impactos internacionais, muito deles indesejáveis, principalmente para os países de economias mais vulneráveis, deficitárias e com baixas ou sem reservas internacionais, os Estados Unidos não deixam de adotar as políticas monetárias que acreditam ser fundamentais para a recuperação da economia americana. A magnitude das consequências internacionais de suas ações no campo monetário-financeiro reflete a centralidade do dólar na economia global e como a moeda, longe de ser um instrumento neutro, relacionado somente à facilitação das transações econômicas, está intrinsecamente vinculado ao poderio americano nas relações monetárias e financeiras internacionais.

A NATUREZA POLÍTICA DA MOEDA

O papel de uma moeda não se resume a ser um meio de pagamento. Ela também exerce o papel de unidade de conta (unidade de valor) e reserva de valor. No âmbito internacional, uma moeda nacional também pode cumprir as mesmas três funções. Contudo, nem todas as moedas nacionais conseguem integralmente exercer esses três papeis internacionalmente. Na ordem monetária internacional desde o sistema de Bretton Woods, o dólar é a moeda que integralmente cumpre essas funções. Logo, é utilizado em grande medida “nas transações monetárias (meio de troca) e financeiras (unidade de denominação dos contratos), bem como é o ativo mais líquido e seguro e, assim, mais desejado pelos agentes como ativo de reserva”
(PRATES, 2005:274).

Mas, o que faz uma moeda nacional exercer o papel de moeda internacional? O Estado que a emite possui papel fundamental na criação da demanda por ela ou são os agentes do mercado que faz com que uma moeda nacional se torne uma moeda importante na hierarquia

monetária internacional? Neste artigo, argumenta-se que o lado da oferta, ou seja, os Estados emissores, possuem função central para fazer com que suas moedas se tornem amplamente utilizadas na economia internacional.

A escolha dos agentes privados pelo dólar como moeda internacional está diretamente relacionada à capacidade de o Estado americano criar mecanismos de legitimação de sua moeda no âmbito internacional por meio de rearranjos políticos. A posição central de moedas internacionais é determinada não só por aspectos econômicos, como bons resultados macroeconômicos, tamanho da economia nacional, mas também por aspectos políticos. O uso do dólar como principal moeda internacional desde, pelo menos, os anos 1940, não é fruto primeiro da demanda por esta moeda pelos agentes privados. É resultado dos jogos de poder político conduzidos pelos Estados Unidos que, ao longo do século XX, fundamentaram uma estrutura monetária internacional que propiciou o uso global do dólar.

A conferência de Bretton Woods, ocorrida em 1944 durante duas semanas nos Estados Unidos, evidenciou as discussões e decisões políticas que fundamentaram o padrão monetário pós-Segunda Guerra. O conhecido debate entre John Maynard Keynes versus Harry Dexter White, representantes, respectivamente, da Grã-Bretanha e Estados Unidos, monopolizaram a agenda e as decisões que foram tomadas sobre o futuro do sistema monetário internacional de então.

Naquele momento, havia receio sobre a possibilidade de um retorno à instabilidade na economia internacional como existia durante o período entre guerras. Mas, apesar da busca conjunta por uma economia internacional mais estável no pós-guerra, não há como desconsiderar como a Conferência de Bretton Woods foi um capítulo importante na consolidação da predominância dos Estados Unidos na ordem monetária internacional (CARVALHO, 2004).

A proposta americana dominou a conferência, vencendo o embate com os britânicos e tendo, portanto, a maior parte de seus interesses atendidos. A manutenção do padrão ouro, bem como o modelo de funcionamento das instituições multilaterais criadas em Bretton Woods (Fundo Monetário Internacional – FMI – e Banco Mundial) seguiram as ideias defendidas pelos

Estados Unidos no plano White[2]. Cabe destacar que não se pretende aqui apresentar todo o debate existente durante a Conferência de Bretton Woods. Busca-se ressaltar neste artigo como suas decisões foram pautadas em grande medida pelos interesses político-econômicos das grandes potências da época, em grande parte dos norte-americanos. Um grande exemplo nesse sentido diz respeito ao debate em torno da manutenção ou não do padrão-ouro.

Keynes defendia a existência de uma moeda internacional escritural, desvinculando-se do dólar ou do ouro, chamada bancor, que seria emitida não por um Estado nacional, mas sim por uma instituição internacional independente e neutra. Ele argumentava sobre os problemas relacionados à existência do padrão-ouro à economia internacional. Neste padrão, a disponibilidade de moeda fica diretamente ligada à também disponibilidade de ouro, um fator exógeno à economia. Caso a quantidade deste metal seja escassa, pode não haver moeda suficiente para acompanhar o crescimento das transações econômicas. Neste contexto, uma possível saída à falta de liquidez corresponderia à elevação da taxa de juros, que atrairia ouro de outras economias para o mercado interno. Não obstante, como efeito colateral, prejudicaria consumidores e investidores.

Outro problema relacionado ao padrão-ouro apontado por Keynes relaciona-se ao que é conhecido como “ajuste assimétrico”. Quando um país cresce mais que outros, ele tende a aumentar sua demanda por bens importados, o que leva, por sua vez, ao aumento do déficit em suas transações comerciais. As alternativas ao país deficitário correspondem em ou se endividar para saldar os gastos ou reduzir sua demanda por produtos importados, prejudicando a economia do país exportador.

Contrários às propostas de Keynes, os Estados Unidos tinham interesse na manutenção do padrão-ouro como forma de garantir a estabilidade do valor das moedas dos países aliados e, assim, melhorar as condições para o crescimento da economia internacional.

Com o abandono praticamente completo do padrão-ouro no entre guerras, as moedas das principais economias passaram a adotar um regime de desvalorizações

[2] Além da manutenção do ouro como reserva internacional, outros pilares do sistema de Bretton Woods foram: câmbio fixo, mas ajustável; criação do FMI e Banco Mundial; livre conversibilidade de uma moeda a outra mas com controle de capital.

competitivas (impulsionando a capacidade de exportação) a fim de superarem a recessão econômica. No entanto, neste processo de desvalorização artificial das moedas nacionais, levava-se, em contrapartida, os demais países a também desvalorizarem suas moedas resultando no incremento de restrições comerciais e à diminuição das transações econômicas internacionais.

O retorno deste sistema cambial ao final da Segunda-Guerra mundial era justamente o receio dos Estados Unidos. Teriam muito a ganhar com a liberdade de comércio internacional, por isso, era fundamental que garantissem um sistema mantenedor da estabilidade do valor das moedas.

Logo, como foi acordado em Bretton Woods, o padrão-ouro foi restaurado. Mas, diferente do padrão-ouro clássico do início do século XX, as moedas dos países signatários passaram a vincular seus valores diretamente ao dólar (com uma variação no câmbio de no máximo 1%) enquanto que a moeda americana manteria um valor fixo em relação ao ouro (35 dólares a onça). Foi um passo decisivo na consolidação do dólar como a moeda mais importante do sistema monetário internacional de então, o que garantiu aos Estados Unidos vantagens para a expansão de sua economia (CARVALHO, 2004; MOFFITT, 1984).

Não só o sistema de Bretton Woods foi resultado de rearranjos e interesses estatais como o seu próprio fim foi resultado de uma decisão política norte-americana. No entanto, distinto dos moldes da Conferência nos anos 1940, em 1971 os Estados Unidos decidiram de forma unilateral pôr fim ao padrão-ouro até então existente. Com a decisão de Richard Nixon de quebrar a conversibilidade do dólar ao ouro, abriu-se espaço para o fim do câmbio fixo e para a desregulamentação dos fluxos de capitais[3]. Apesar da desvalorização do dólar resultante do fim da conversibilidade, a decisão de Nixon representou a saída do ouro como moeda-chave internacional, instaurando a supremacia do dólar como moeda mais importante do sistema monetário-financeiro internacional (seja como meio de pagamento, moeda reserva ou unidade de conta). Sem a obrigatoriedade de manter um lastro em relação ao ouro, o dólar se libertou das limitações impostas ao país emissor da moeda-chave. Passou a flutuar sua taxa de câmbio em relação às demais moedas sem que os norte-americanos precisassem, com isso, perder

[3] Para entender as causas que levaram ao fim do sistema de Bretton Woods, ver Serrano (2002), Moffitt (1984) e Eichengreen (2000).

competitividade em nome de um acordo monetário. Ademais, a economia americana deixou de ter qualquer tipo de restrição externa, podendo incorrer em déficits de conta corrente crônicos (permanentes e crescentes). Não havia mais a necessidade de se preocupar "com o fato de seu passivo externo líquido estar aumentando, uma vez que esse passivo 'externo' é composto de obrigações denominadas na própria moeda americana e não conversíveis em mais nada"

(SERRANO, 2002: 251). Dessa forma, observa-se como os arranjos monetários e a consolidação de uma moeda no topo da hierarquia monetária não foge das disputas de poder e interesses dos Estados-nação. Não se desconsidera o dinamismo do mercado, ou seja, lado da demanda por moedas como fator importante na consolidação de uma hierarquia monetária internacional. Contudo, a participação do Estado é imprescindível para a instauração e manutenção desta posição. Verifica-se esta relação entre política e moeda, por exemplo, desde quando o recém-criado Fed adotou, ainda nos anos 1920, políticas bem concretas a fim de promover o uso do dólar na economia internacional para rivalizar com a libra esterlina (EICHENGREEN, 2011:7). Da mesma forma, contemporaneamente, a China vem estabelecendo uma série de políticas a fim de criar incentivos para o uso de sua moeda internacionalmente pois, muito embora seja a segunda maior economia e o maior país exportador o mundo (dados de 2016) seu gigantismo econômico não cria, por si só, demanda para o uso de sua moeda para além de suas fronteiras[4]

(CINTRA, MARTINS, 2013). Ademais, como destacado acima, os Estados Unidos tiveram papel decisório durante a Conferência de Bretton Woods para o estabelecimento do dólar como moeda-chave, assim como em 1971 para, de maneira unilateral, pôr fim a esse sistema, desbancando o ouro e consolidando sua moeda como principal moeda internacional[5].

Logo, evidencia-se como a moeda possui uma natureza eminentemente política e como ela tem papel decisivo tanto para a competição econômica quanto na luta por poder e

[4] O renminbi ainda é uma moeda pouco utilizada nas transações econômicas internacionais contemporâneas. Ele corresponde somente a 2,2 % de todas das transações no mercado de moedas (dados de 2013), enquanto que o dólar soma 87% (BIS, 2013).

[5] Reconhece-se, por outro lado, que o fim da conversibilidade do dólar ao ouro foi um processo instável, levando a economia capitalista a um grande momento de turbulência. Somente com a política de choque de juros de Paul Volcker em 1979 o padrão dólar-flexível se instaura de forma pujante (SERRANO, 2002; TAVARES, 1997).

hegemonias no plano internacional. Mas, em que medida pode-se observar o exercício de poder por meio da moeda?

A circulação internacional de uma dada moeda relaciona-se à capacidade de seu Estado emissor de criar créditos e obrigações financeiras denominados na sua moeda para além de suas próprias fronteiras nacionais. No sistema monetário internacional pós, os Estados Unidos expandiram, ao ampliarem seu sistema produtivo e financeiro, o poderio de sua moeda, a tornando mais apta a ser aceita globalmente. Dessa maneira, o dólar é a moeda mais usada em liquidações internacionais, a mais encontrada nas reservas internacionais, a líder no mercado de moedas internacional e está em pelo menos uma das pontas das operações financeiras internacionais. À vista disso, existem interesses políticos e econômicos por parte dos Estados Unidos em não abandonarem o privilégio de emitirem a principal moeda internacional.

Ainda durante o sistema de Bretton Woods (1944-1971/73), alguns países já começavam a se sentir incomodados com as vantagens americanas decorrentes da posição do dólar enquanto principal moeda internacional. O "privilégio exorbitante" denunciado pela

França nos anos 1960 consistia na possibilidade de os Estados Unidos pagarem suas dívidas externas em sua própria moeda. Já outros países não podiam, então precisavam obter superávits no balanço de pagamentos ou realizar empréstimos para liquidarem seus déficits. Quitar suas dívidas simplesmente emitindo moeda era uma prerrogativa americana.

Como discutido acima, o estabelecimento do padrão monetário pós-Bretton Woods intensificou a liberdade e a influência do dólar americano no sistema monetário internacional. Por serem os fornecedores de liquidez global (já que o dólar é a moeda mais utilizada no mundo, tanto como meio de pagamento, unidade de conta e reserva de valor), os Estados Unidos conseguem financiamento barato por parte dos demais países. Estes precisam adquirir dólares para suas transações econômicas internacionais (grande parte do comércio internacional, por exemplo, é realizado em dólar) ao mesmo tempo em que é o instrumento de aplicação mais seguro na economia internacional. Assim, a dívida americana (moeda e títulos) se torna um instrumento fundamental para os Estados Unidos captarem recursos internacionais. De maneira simples, ao comprar um título de dívida americano, se está emprestando dinheiro ao governo estadunidense. Ou seja, o Estado americano, por meio de seu Departamento do Tesouro, emite títulos de dívida que são vendidos à diferentes taxas de juros e de vencimento. Nesta venda, o

governo americano (que não tem inicialmente a prerrogativa de emitir papel-moeda, que fica à cabo do Fed) recebe crédito internacional. Como os seus títulos de dívida – o que na verdade corresponde ao "lastro" do dólar – são considerados os ativos mais líquidos e seguros do mundo, a sua demanda por diferentes agentes econômicos (sejam empresas, bancos centrais, entre outros) é constante, mesmo com uma pequena taxa de retorno. Nesse sentido que a rolagem da dívida pública americana é estrutural no sistema monetário-financeiro internacional. Como resultado, os Estados Unidos possuem a regalia de poder consumir mais do que produzir, importar mais do que exportar, enquanto o mundo os financia em troca de dólares e títulos de dívida americanos. É nisso que consiste seu privilégio exorbitante (EICHENGREEN, 2011).

Diferentemente de empresas de outros países, as americanas recebem pagamento na mesma moeda com a qual efetuam seus pagamentos a empregados, fornecedores, entre outros. No que se refere ao sistema bancário, um banco no Brasil, por exemplo, caso conceda empréstimos externos em dólares, mas aceite depósitos em reais, deve se proteger de mudanças cambiais (o que leva a custos adicionais). Já um banco americano não possui estes custos, pois concede empréstimos externos na mesma moeda em que recebe seus depósitos (dólares). O poder de *seignorage* do dólar se expressa na diferença entre o que custa para o governo americano imprimir dólares e para os demais países adquirirem a mesma quantia de dólares. Os Estados Unidos precisam gastar somente alguns centavos para produzir uma nota de US$100. No entanto, outros países precisam fornecer US$100 em bens ou serviços para obter a mesma nota de US$100. Estes, compelidos a deterem dólares suficientes para o sustento do volume crescente de transações internacionais (pelo fato de o dólar ser a moeda de maior aceitação na economia global) acabam sustentando o padrão de vida americano, provendo financiamento de baixo custo (EICHENGREEN, 2011).

Logo, não se pode desconsiderar a moeda enquanto instrumento utilizado pelo Estado nos processos de dominação, de fortalecimento e de concentração de poder (METRI, 2007). Por meio da predominância da moeda americana e de seus títulos de dívida,, os Estados Unidos buscam resguardarprivilégios que nenhuma outra nação tem ao controlar a moeda-chave.

Como consequência, a moeda é uma expressão de poder. E enquanto tal, a moeda hegemônica tem relação intrínseca com a capacidade de seu Estado emissor criar demanda por ela internacionalmente. A aceitação de uma moeda na economia internacional tem, portanto

caráter estatal. No entanto, o dólar não é percebido pelos agentes como um instrumento de poder do Estado. Desconsidera-se a estrutura de poder estatal que consegue impor o domínio de sua moeda no sistema monetário-financeiro internacional. Ignora-se que os Estados Unidos possam, ao deter os ativos líquidos de última instância, utilizar sua moeda (e sua política monetária como um todo) como instrumento de poder com o intuito de atender a seus interesses e inserir os demais Estados na lógica do sistema monetário-financeiro internacional sob sua égide. É nesse sentido que, embora haja questionamentos sobre as consequências indesejadas para a economia mundial em decorrência da prática QE e também pelo seu encerramento, encabeçados pelo Fed, todos estão inseridos num sistema monetário-financeiro internacional calcado no poderio dos Estados Unidos e na centralidade de sua moeda e títulos de dívida.

A SUPREMACIA DO DÓLAR EM NÚMEROS

O dólar corresponde a 60% das reservas em moedas internacionais dos bancos centrais do mundo todo e cerca de 45% dos títulos de dívida internacionais são expressos em dólar (EICHENGREEN, 2011). Mesmo após a eclosão da crise, houve uma queda imensa na acumulação de títulos de instituições hipotecárias quase públicas, como a Freddie Mac e Fannie Mae, mas não de títulos do Tesouro americano. A China possui US$ 3,9 trilhões em reservas e estima-se que 70% esteja em dólar e títulos do Tesouro americano, o que demonstra a dependência da segunda maior economia do mundo à moeda americana e como as ações do Fed afetam diretamente interesses chineses.

Tabela 2 – Composição das reservas internacionais, por moeda (2007-2013, anos selecionados)

	2007	2008	2010	2012	2013[1]
Mundo	6,704,435	7,345,913	9,264,885	10,952,380	11,673,628
Reservas identificadas	4,119,318	4,210,200	5,163,205	6,085,677	6,220,795
Dólar	2,631,280	2,684,859	3,192,898	3,731,276	3,805,744
Libra	198,881	177,546	203,181	245,952	249,354
Iene	131,018	145,966	188,772	248,78	244,804
Franco Suíço	6,395	5,799	6,628	12,943	12,575
Dólar canadense	...	...	...	86,757	108,533
Dólar australiano	...	...	...	88,511	100,141
Euro	1,076,164	1,103,520	1,342,649	1,474,397	1,520,969
Outras moedas	75,58	92,51	229,076	197,06	178,675
Reservas não identificadas[2]	2,585,118	3,135,713	4,101,680	4,866,703	5,452,832
Economias desenvolvidas					
Mundo	2,437,761	2,496,220	3,099,274	3,697,844	3,817,173
Reservas identificadas	2,156,968	2,197,538	2,707,877	3,281,955	3,391,162
Dólar	1,423,527	1,475,857	1,761,996	2,049,271	2,104,324
Libra	76,021	59,055	68,152	99,534	103,562
Iene	85,215	93,545	120,656	164,787	160,902
Franco Suíço	4,721	3,955	5,198	7,714	8,159
Dólar canadense	...	...	...	27,897	49,031
Dólar australiano	...	...	...	39,72	51,752
Euro	522,19	511,245	646,72	796,92	839,345
Outras moedas	45,295	53,882	105,154	96,112	74,087
Reservas não identificadas	280,793	298,683	391,397	415,889	426,011
Economias em desenvolvimento					
Mundo	4,266,674	4,849,693	6,165,611	7,254,536	7,856,455
Reservas identificadas	1,962,349	2,012,663	2,455,328	2,803,722	2,829,634
Dólar	1,207,753	1,209,002	1,430,902	1,682,005	1,701,420
Libra	122,86	118,491	135,029	146,418	145,792
Iene	45,803	52,422	68,115	83,994	83,902
Franco Suíço	1,675	1,845	1,43	5,229	4,416
Dólar canadense	...	...	...	58,86	59,502
Dólar australiano	...	...	...	48,792	48,389
Euro	553,974	592,275	695,929	677,477	681,624
Outras moedas	30,285	38,628	123,923	100,948	104,588
Reservas não identificadas	2,304,325	2,837,030	3,710,283	4,450,814	5,026,821

Fonte: Statistics Department COFER database and International Financial Statistics, do FMI. Elaboração própria.
Disponível em: http://www.imf.org/external/data.htm

[1] Dados preliminares

[2] Mostra a diferença entre o total das reservas e as identificadas

Mesmo com o rebaixamento da dívida americana[6] de AAA para AA+ pela agência de classificação de risco de crédito Standard & Poors (S&P), em agosto de 2011[7] – o que para muitos analistas poderia representar um contexto de fragilização do poderio econômico dos Estados Unidos – não ocorreu uma queda na confiança nos títulos do Tesouro americano. Manteve-se a certeza de que os Estados Unidos conseguiriam honrar suas dívidas. Mohamed El-Erian, chefe-executivo da Pacific Investment Management Company (Pimco), afirmou que os investidores não pretendiam vender seus títulos americanos, pois não havia "para onde correr" (XAVIER, MARIN, 2011). Por isso, mesmo após a decisão da S&P, os países do G-20 anunciaram que não venderiam os bônus da dívida americanos (ROSSI, 2011). Isso demonstra, mais uma vez, a fuga em tempos de insegurança para os investimentos mais seguros, ou seja, para os papeis americanos. O Fed assegurava que os títulos americanos continuavam com "0% de risco ponderado" (XAVIER, MARIN, 2011). E ainda assim perduram.

[6] O grau de classificação de risco de crédito indica as condições de crédito e a capacidade de uma nação em honrar seus compromissos de endividamento.

[7] A nota de crédito AAA foi mantida durante 70 anos.

Tabela 3 – Principais mantenedores de títulos de dívida americanos (US$ bilhões)[1]- de março 2013 a março 2014

País	mar/14	fev/14	jan/14	dez/13	nov/13	out/13	set/13	ago/13	jul/13	jun/13	mai/13	abr/13	mar/13
China	1272,1	1272,9	1275,6	1270	1316,7	1304,5	1293,8	1268,1	1279,3	1275,8	1297,3	1290,7	1270,3
Japão	1200,2	1210,8	1201,4	1182,5	1186,4	1174,4	1178,1	1149,1	1135,4	1083,3	1103,7	1112,7	1114,3
Bélgica	381,4	341,2	310,3	256,8	200,6	180,3	172,5	166,8	167,7	176,2	175,2	185,5	188,4
Bancos Centrais do Caribe[4]	312,5	301	298,2	295,3	290,9	292	300,9	301,9	286,6	286,3	281,3	285	286,9
Exportadores de petróleo[3]	247,4	243,8	246,5	238,3	236,2	236,8	245,7	246,5	257,7	256,9	264,5	271,7	265,1
Brasil	245,3	243,9	246	245,4	246,9	246,7	249,2	252,9	256,4	253,7	255,2	253,1	257,9
Taiwan	176,4	180	179,1	182,2	183,7	184,5	185,9	183,6	185,8	186,1	188,8	185,7	188,9
Reino Unido[2]	176,4	175,6	163,1	163,7	161,5	158,5	158,9	159,9	157,5	163,1	155,8	160,2	159,1
Suíça	175,7	168,2	173,8	176,7	176,6	174,3	177,3	181,3	178,2	180,4	182,6	185,8	183,6
Hong Kong	155,7	160,4	160,3	158,8	141,7	137,3	126,5	126,5	120	124,2	136,4	141,2	146,6
Luxemburgo	1465,1	136,8	135,4	134,4	130,4	133,3	141,1	143,8	146,8	150,5	143,2	149,7	154,5
Irlanda	113,3	112,3	109,8	125,4	116,9	110,9	111,4	120	117,9	121,2	120,5	120,5	113,5
Rússia	100,4	126,2	131,8	138,6	139,9	149,9	140,5	136	131,6	138	143,4	149,4	153
Singapura	91,3	87,4	85,9	86,2	87,2	86,3	80,3	79,4	81,5	85,4	85,8	92,3	98
Noruega	88,2	89,1	88,2	87,3	82,3	78,4	72,2	71,7	74,6	75,7	73,7	74,9	76,4
Índia	70,2	67	68,1	68,5	63,9	59,9	56,8	57	58,9	61,2	59,9	55,8	55
México	68,9	68,9	67,2	65,1	59,5	61,8	63,8	60,4	63,3	61,8	58,4	57	57,1
Alemanha	63	61,3	63,9	67,3	64,3	60,7	61,9	58,7	56,3	58,9	61,9	62,2	64,2
Canadá	60	59,2	55,3	55,8	57	58	62,4	60,4	65,6	65	60,7	66,2	64,4
França	57,1	54,9	57,5	53,8	51,6	57,7	54,5	51,9	49,8	51,8	60,2	50,6	56,5
Coréia	52,7	56,7	55,6	54	46,4	50,6	55,5	50	51,4	51,2	52,9	53,1	53,1
Turquia	50,9	49,6	48,9	52,2	53,4	51,5	54,3	58,4	55	59,1	60,2	60,4	56,7
Tailândia	48,1	47,4	47,8	51,7	49,8	44,5	38,9	40,1	43,7	50,2	54,4	59,3	68,4
Filipinas	38,6	39,5	38,7	40,2	40	39,2	38,1	38,6	38,9	37,1	39	39,3	39,7
Holanda	35,1	33,2	32,3	37	29,9	30,4	32,2	31	30,4	31,4	30	27,3	30,4

Fonte: US Department of Treasury (2014).

[1]Participações estrangeiras estimadas de contas do Tesouro americano transacionáveis e não transacionáveis, títulos e notas relatados mensalmente do relatório Treasury International Capital (TIC).

[2] Reino Unido inclui Ilhas do Canal e Ilha de Man.

[3]Incluem Equador, Venezuela, Indonésia, Bahrein, Irã, Iraque, Kuwait, Omã, Catar, Arábia Saudita, Emirados Árabes Unidos, Argélia, Gabão, Líbia e Nigéria.

4 Incluem Bahamas, Bermudas, Ilhas Cayman, Antilhas Holandesas e Panamá. A partir de junho de 2006, também inclui Ilhas Virgens Britânicas.

Além de moeda-reserva mais importante, o dólar manteve-se após a crise de 2008 como o principal meio de pagamento internacional: 75% de todas as importações de outros países que não os Estados Unidos são faturadas e liquidadas em dólar americano (EICHENGREEN, 2011). Os bancos centrais preferem manter reservas na mesma moeda em que o país expressa sua dívida externa e fatura seu comércio exterior e também na moeda a que estão atrelados, já que usam essas reservas para intervir nos mercados cambiais.

O dólar mantém-se também como principal unidade de conta internacional: as principais bolsas de *commodities* cotam os preços em dólar; o petróleo é precificado em dólar. Também é a principal moeda na denominação das operações internacionais (comercial e financeiras). Em 2009, ainda em plena crise, 54 países estavam atrelados ao dólar e enquanto que 27, ao euro (segundo colocado).

Muitos países mantêm, por meio de mecanismos diversos, regimes cambiais atrelados ao dólar. Entre 2008 e 2010, cresceu a participação de moedas que estavam de alguma forma relacionadas ao dólar, saindo de 50% para 52%. Em 2010, 90 países utilizavam a moeda americana como âncora cambial – regime cambial indexado ao dólar (CINTRA, MARTINS, 2013).

Pelos dados do mercado de câmbio também se pode observar a supremacia da moeda americana (BIS, 2013). Em 85% das operações cambiais são utilizados dólar, enquanto o euro tem participação de 39%, o iene, 19% e a libra, 13%. Transações com moedas de países emergentes como Brasil, Índia, China e Rússia cresceram, mas ainda ocupam posição secundária no mercado cambial.

Dada a dependência estrutural da ordem monetária e financeira internacional à rolagem da dívida americana, os demais países ficam praticamente alinhados em termos de política cambial, política de taxas de juros, política monetária e política fiscal dos americanos (TAVARES, 1997). Por esse motivo, qualquer ação do banco central americano impacta diretamente no regime monetário-financeiro internacional e suas consequências são sentidas tão fortemente pelas demais economias alhures.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Seja o início ou o término do QE, é evidente como a economia internacional não ficou isenta às decisões monetárias americanas. Para além do debate sobre os benefícios ou malefícios do QE, neste artigo buscou-se refletir sobre a vulnerabilidade mundial às políticas no campo monetário dos Estados Unidos, já que o dólar é moeda-referência da economia internacional e o FED, o banco central mundial. Ademais, debateu-se sobre a central participação do Estado na criação da demanda por sua moeda no plano internacional, aspecto ignorado pela teoria neoclássica. Não há uma economia internacional isenta de assimetrias, pressões e coerções políticas que permita às nações agirem livremente, inclusive na escolha da moeda usada internacionalmente. Nesse sentido, a moeda não é um instrumento econômico neutro à parte das disputas de poder político nas relações internacionais. Sua posição na hierarquia monetária internacional é reflexo de assimetrias existentes no âmbito político-econômico internacional.

Em decorrência de uma ordem monetária internacional estruturada e dependente da política monetária estadunidense, restou aos demais países somente lidarem com os impactos do QE, bem como as consequências de seu fim, em suas economias. Desde o anúncio da descontinuidade desta política monetária, o dólar apresentou forte valorização em relação às principais moedas internacionais (euro, libra e iene). O real brasileiro, como visto, também apresentou a mesma tendência. Problemática ou não, a dependência do mundo à moeda americana mais uma vez mostra sua face perante o fim da política de flexibilização monetária adotada desde 2008. Dessa maneira, a frase pronunciada ainda nos anos 1970 por John Connally, ex-secretário do Tesouro americano, mantém-se atual: "a moeda é nossa, mas o problema é de vocês" (EICHENGREEN, 2000:183). O sistema monetário e financeiro internacional centralizado em torno do dólar não parece estar perto do fim.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

A CHINA. aumenta pressão sobre EUA após medida do Fed. *Reuters*, 8 nov. 2010. Disponível em: http://br.reuters.com/article/topNews/idBRSPE6A700I20101108. Acesso em 8 de novembro de 2010.

ATKINS, R. Germany attacks US economic policy. *The financial Times*, 7 de novembro de 2010. Disponível em: http://www.ft.com/cms/s/0/c0dca084-ea6c-11df-b28d-00144feab49a.html?siteedition=intl#axzz4Jb4e2dIR. Acesso em 1 de setembro de 2016.

BCE – Banco Central Europeu. *On the international spillovers of US Quantitative Easing*. Working Paper Serie, SNO 1557, junho de 2013.

BIS – Bank for International Settlements. Triennial Central Bank Survey Foreign exchange turnover in April 2013: preliminary global results Monetary and Economic Department, set.2013.

BOURDIEU, P. *O Poder Simbólico*. Rio de Janeiro: Editora Bertrand, 1989.

CARVALHO, Fernando C. de. Bretton Woods aos 60 anos. *Novos Estudos Cebrap*, São Paulo, n.70, p.51-63, nov.2004.

CINTRA, M.A.M; MARTINS, A.R.A (Orgs.). *As transformações no sistema monetário internacional*. Brasília: Ipea, 2013.

EICHENGREEN, B. *Privilégio Exorbitante*: a ascensão e queda do dólar e o futuro do sistema monetário internacional. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

_____. A globalização do capital: uma história do sistema monetário internacional. São Paulo: Ed. 34, 2000.

FED. Press Release - October 29, 2014. Disponível em http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20141029a.htm. Acesso em 16 de abril de 2016.

FIORI, J.L. *O Poder Americano*. Petrópolis: Editora Vozes, 2004.

METRI, M.M. *Poder, Moeda e Riqueza na Europa Medieval*. Instituto de Economia/ Universidade Federal do Rio de Janeiro (Tese de Doutorado), 2007.

MOFFITT, M. *O dinheiro do mundo:* de Bretton Woods à beira da insolvência. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1984.

OANDA Corporation. *Histórico taxas de câmbio*, 2016. Disponível em: https://www.oanda.com/lang/pt/. Acesso em 2 de abril de 2016.

PRATES, D. M. As assimetrias do sistema monetário e financeiro internacional. R. Econ. contemp., Rio de Janeiro, 9(2): 263-288, mai./ago. 2005.

ROSSI, C. Mantega propõe substituir dólar por "moeda" do FMI. *Folha Online*, São Paulo 10 nov. 2010. Disponível em: http://www1.folha.uol.com.br/mercado/828359-mantega-propoe-substituir-dolar-por-moeda-do-fmi.shtml. Acesso em 10 de novembro de 2010.

SERRANO, F. 2002. Do ouro imóvel ao dólar flexível. *Economia e Sociedade*, Campinas, v.11, n.20, p.237-253, jul./dez.

SUBRAMANIAN, Arvind. *International Impacts of the Federal Reserve's Quantitative Easing Program*. Prepared testimony submitted to the House Committee on Financial Services Subcommittee on Monetary Policy and Trade; Peterson Institute for International Economics. 9 de janeiro de 2014. Disponível em: https://www.piie.com/publications/testimony/subramanian20140109.pdf

TAVARES, M. A retomada da hegemonia americana, in: TAVARES, M & FIORI, J.L. (Orgs.). *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. Petrópolis: Ed. Vozes, pp. 27-54, 1997.

US DEPARTMENT OF THE TREASURY. *Portfolio Holdings of U.S and Foreign Securities*; major foreign holders of U.S. Treasury Securities (monthly). Disponível em: http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Pages/ticsec2.aspx.

WILLIAMS, J. C. *Will unconventional monetary policy be the new normal?* Federal President and CEO Reserve Bank of San Francisco. Speech. October 3, 2003. Disponível em: < http://www.frbsf.org/our-district/press/presidents-speeches/williamsspeeches/ 2013/october/williams-federal-reserve-unconventional-monetary-policy-sandiego/>. Acesso em 16 de abril de 2016.

XAVIER, L.; MARIN, D. Não há para onde correr, diz grande gestora de fundos. *O Estado de São Paulo*, 7 ago. 2011. Disponível em: http://economia.estadao.com.br/noticias/economia,nao-ha-para-onde-correr-diz-grande-gestora-de-fundos,79137,0.htm. Acesso em 7 de agosto de 2011.

Recebido em 17 de abril de 2016

Aprovado em 07 de setembro de 2016