

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS**

**PEDRO HOSTYN BAUERMANN**

**O SISTEMA MONETÁRIO E FINANCEIRO INTERNACIONAL REVISITADO: FIM  
DA HEGEMONIA DO DÓLAR?**

**Porto Alegre**

**2023**

**PEDRO HOSTYN BAUERMANN**

**O SISTEMA MONETÁRIO E FINANCEIRO INTERNACIONAL REVISITADO: FIM  
DA HEGEMONIA DO DÓLAR?**

Trabalho de conclusão de curso submetido ao curso de graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para aprovação na graduação.

Orientador(a): Dra. Luiza Peruffo

**Porto Alegre**

**2023**

## CIP - Catalogação na Publicação

Bauermann, Pedro  
O SISTEMA MONETÁRIO E FINANCEIRO INTERNACIONAL  
REVISITADO: FIM DA HEGEMONIA DO DÓLAR? / Pedro  
Bauermann. -- 2023.  
56 f.  
Orientadora: Luiza Peruffo.

Trabalho de conclusão de curso (Graduação) --  
Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade  
de Ciências Econômicas, Curso de Ciências Econômicas,  
Porto Alegre, BR-RS, 2023.

1. dolar. 2. sistema monetário e financeiro  
internacionais. 3. economia política internacional. I.  
Peruffo, Luiza, orient. II. Título.

## RESUMO

O presente trabalho tem como objetivo revisar o Sistema Monetário e Financeiro Internacional (SMFI) e analisar como o dólar chegou ao posto de moeda hegemônica no mundo desde o fim do século XIX até o início do século XXI. Além disso, o trabalho também busca identificar os principais fatores econômicos e políticos que expandem as fronteiras do uso de uma moeda para além do território nacional do Estado emissor. Por fim, o trabalho busca analisar os dados atuais dos usos das moedas e entender quais são as moedas que podem ameaçar a hegemonia do dólar ao longo dos próximos anos, analisando indicadores de uso em transações comerciais e também o uso das moedas internacionais como reserva de valor. Para tal, foi utilizada a metodologia de revisão bibliográfica para identificar o processo histórico da ascensão do dólar. Posteriormente, a metodologia serve para estressar os fatores que alavancam o uso de uma moeda e, por fim, para entender a dinâmica atual do uso de outras moedas que poderia ameaçar a hegemonia do dólar. A hipótese a ser comprovada é a de que a hegemonia do dólar não tem competidores a nível internacional que possam tomar a liderança do uso da moeda americana.

**Palavras-chave:** Dólar. Hegemonia. Sistema Monetário e Financeiro Internacional. Moeda de reserva internacional. Sistema Monetário. Renminbi. Euro. Economia Política Internacional.

## RESUME

The present work aims to revisit the International Monetary and Financial System (IMFS) and analyze how the dollar reached the position of hegemonic currency in the world throughout history. In addition, the work also seeks to identify the main sanitary and political factors that expand the borders of the use of a currency beyond the national territory of the issuing State. Finally, the work seeks to analyze current data on the uses of currencies and understand which currencies may threaten the hegemony of the dollar over the next few years, analyzing indicators of use in commercial transactions and also the use of international currencies as a reserve of bravery. To this end, a literature review methodology was used to identify the historical process of the rise of the dollar. Subsequently, the methodology serves to stress the factors that leverage the use of a currency and, finally, to understand the current dynamics of the use of other currencies that could threaten the hegemony of the dollar. The hypothesis to be proven is that the hegemony of the dollar has no competitors at the international level that can take the lead in the use of the American currency.

**Key-words:** Dollar. Hegemony. International Monetary and Financial System. International reserve currency. Monetary System. Renminbi. Euro. International Political Economy

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 –Número de países que adotaram o padrão ouro entre 1921 e 1937.....	17
Figura 2 – Participação de moedas na composição de reservas internacionais .....	24
Figura 3 – Valorização do dólar frente a uma cesta de moedas (DXY index) .....	31
Figura 4 – Capacidade militar dos países em relação aos Estados Unidos .....	34
Figura 5 – Gasto militar por países (em % do gasto mundial total).....	37
Figura 6 – Difusão do uso das moedas internacionais em 1900.....	41
Figura 7 – Uso das moedas internacionais em transações comerciais em 2019 e 2022.....	42
Figura 8 – Uso do Renminbi como moeda de troca e reserva de valor no mundo....	45
Figura 9 – uso do euro nas transações comerciais entre 2010 e 2022.....	47
Figura 10 – uso do euro nas transações comerciais entre 2010 e 2022.....	49

**LISTA DE TABELAS**

Tabela 1 – Estoque de armas nucleares das principais potências.....	30
---	----

**LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS**

BIS – Banco de Compensações Internacionais

BCE – Banco Central Europeu

SMFI – Sistema Monetário e Financeiro Internacional



## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO.....</b>	<b>10</b>
<b>2. A CONSTRUÇÃO DA ATUAL HIERARQUIA MONETÁRIA.....</b>	<b>12</b>
2.1. A CONSTRUÇÃO DOS PADRÕES METÁLICOS.....	12
2.2. AS TAXAS DE REDESCONTO E A AÇÃO DOS BANCOS CENTRAIS.....	15
2.3. A CHEGADA DA GUERRA E O ABALO NO SISTEMA ECONÔMICO.....	16
2.4. PERÍODO ENTRE GUERRAS.....	18
2.5. BRETTON WOODS E A ASCENSÃO DO DÓLAR.....	20
2.6. O DÓLAR COMO MOEDA HEGEMÔNICA NO MUNDO.....	22
2.7. O PERÍODO PÓS-BRETTON WOODS.....	22
2.8. A CRISE FINANCEIRA GLOBAL E A DÚVIDA EM RELAÇÃO AO DÓLAR.....	25
2.9. CONSIDERAÇÕES PARCIAIS.....	26
<b>3. FATORES QUE CONTRIBUEM PARA A INTERNACIONALIZAÇÃO DE UMA MOEDA.....</b>	<b>28</b>
3.1. LIQUIDEZ MONETÁRIA DOS MERCADOS INTERNACIONAIS.....	30
<b>3.1.1. O uso da moeda como ponte entre duas economias.....</b>	<b>32</b>
3.2. A POLÍTICA MONETÁRIA COMO MEIO DE SUSTENTAÇÃO DA CONFIANÇA NA MOEDA NACIONAL.....	32
<b>3.3. POTENCIAL MILITAR COMO DETERMINANTE DO USO DA MOEDA.....</b>	<b>33</b>
3.4. USO DA MOEDA COMO RESERVA INTERNACIONAL.....	36
3.5. CONSIDERAÇÕES PARCIAIS.....	38
<b>4. O MITO DA MOEDA ÚNICA NO MUNDO.....</b>	<b>39</b>
4.1. CONSIDERAÇÕES PARCIAIS.....	42
<b>5. FIM DA HEGEMONIA? A SUPOSTA SUPERAÇÃO DO DOMÍNIO DO DÓLAR.....</b>	<b>43</b>
5.1. O RENMINBI.....	43
5.2. O EURO.....	45
5.3. O IENE.....	47
5.4. CONSIDERAÇÕES PARCIAIS.....	48
<b>6. CONCLUSÃO.....</b>	<b>50</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....</b>	<b>55</b>

## 1. INTRODUÇÃO

As hierarquias monetárias atualmente constituídas são resultados de um extenso processo histórico e político, que perpassa cenários geopolíticos internacionais que não podem se desvincular de suas consequências na economia. Mesmo que seja um processo longo e demorado, é dinâmico e depende dos anseios políticos e das realidades econômicas de cada país, como mostra a historiografia das preferências monetárias de seus agentes.

Além disso, pelo fato de ser um processo histórico, político e econômico, o fator da existência da moeda não pode ser considerado neutro, como afirma a vertente ortodoxa da economia (Bell, 2021; Knapp, 1924). Além do aspecto econômico, a moeda possui um forte vínculo com a política das nações que fazem parte da ordem mundial. Na história, países sempre desejaram implementar suas moedas em outras economias como uma forma de controle para além de suas fronteiras. E esse processo acontece ainda hoje, em 2023.

Antes de o dólar ser a moeda hegemônica do Sistema Monetário e Financeiro Internacional (SMFI), o posto era ocupado pela libra esterlina. A Grã-Bretanha possuía uma alta capacidade militar, ampla influência econômica e detinha o papel de fornecedor de liquidez dos mercados. A queda de influência, causada por fatores que abordaremos a seguir, abriu um espaço antes inexistente no SMFI. Por outro lado, a troca da moeda dominante precisa de uma análise mais profunda para entender os fatores que geraram essa mudança. A troca da moeda hegemônica no período entre a primeira e a segunda guerra mundial abriu espaço para uma maior influência do dólar, que ocupa esse posto até hoje. Antes dele, a moeda britânica tinha o papel de moeda dominante no SMFI.

Além da realidade adversa de seus competidores, a ascensão do dólar pode ser explicada pela influência econômica e política da economia americana sobre os países europeus após a Segunda Guerra Mundial. Desde então, a moeda exerce influência sobre os mercados e sobre os agentes econômicos, mantendo um privilégio que outras moedas não possuem.

Além disso, o desejo de um país em expandir as fronteiras de uso de sua moeda sobre outras costuma ser um privilégio para as nações dominantes. Mas isso não significa que o emissor garante todo o mercado. Na verdade, a historiografia

mostra que, apesar de haver uma moeda dominante, há espaço para que diversas moedas se consolidem no panorama mundial. Isso abre espaço para o crescimento de outras moedas em tempos de crise, que também podem questionar a continuidade e a eficácia da moeda dominante se manter neste posto.

Como veremos no presente trabalho, existem diversos fatores que implicam a utilização de uma moeda de forma mais relevante em relação a outras. Os aspectos podem ser tanto econômicos, quanto políticos. Apesar disso, os estudos mostram que não há, necessariamente, uma clareza dos efeitos de causalidade entre os fatores abordados, mesmo que sejam significativos.

Mas é preciso entender o que explica o desejo insistente dos países de exercerem influência em outras nações com suas moedas em outras economias. A determinação de uma moeda é pautada por seus aspectos econômicos, políticos e também subjetivos dos agentes econômicos. O objetivo do presente trabalho é entender se o dólar está ameaçado por qualquer outra moeda e quais os fatores que podem, no futuro, ampliar o uso de outra moeda. Para isso, a hipótese é a de que o dólar não tem concorrentes à altura na atual hierarquia monetária do SMFI. Para analisar o tema, o atual estudo foi baseado em leituras e revisões bibliográficas sobre o tema. A revisão bibliográfica é necessária para estressar cenários, entender as discussões vigentes e os diferentes pontos de vista de autores acerca do assunto. Nas pesquisas, o intuito foi entender como o mundo chegou à atual hierarquia monetária, os dados recentes que mostram o comportamento do dólar em relação a outras moedas e como os dois assuntos se relacionam, ou não, para a inserção de uma nova moeda como uma moeda que chegaria ao topo da hierarquia monetária mundial.

Além disso, o trabalho busca entender os elementos políticos e econômicos que sustentam a hegemonia do dólar no SMFI. Portanto, o intuito do presente trabalho é analisar a centralidade do dólar e se há, no curto ou no médio prazo, espaço para que outras moedas tomem o lugar de moeda hegemônica.

No seu aspecto estrutural, o trabalho é composto por três grandes seções. A primeira busca analisar o processo histórico e institucional que levou à ascensão do dólar como principal moeda de uso internacional, a segunda reflete sobre os fatores que contribuem para a internacionalização de uma moeda doméstica e a terceira trata de analisar elementos de ruptura e continuidade desde a Crise Financeira Global de 2008 com o SMFI centrado no dólar.

## **2. A CONSTRUÇÃO DA ATUAL HIERARQUIA MONETÁRIA**

O atual capítulo tem como intuito entender como a atual hierarquia monetária se desenvolveu durante o século XIX. O objetivo é entender como o processo histórico, econômico e político influenciaram na confiança das moedas, além de entender os problemas que levaram à queda dos padrões metálicos e alçaram o dólar como a moeda hegemônica no mundo.

Primeiramente, serão apresentados os aspectos que determinaram a construção dos padrões metálicos no mundo. Posteriormente, o objetivo é entender como as taxas de desconto influenciaram na convertibilidade das moedas em metais. No tópico 2.3, o objetivo do estudo é entender como o período entre as duas guerras mundiais afetaram o padrão monetário do SMFI e resultaram no Acordo de Bretton Woods, que levou o dólar à hegemonia. Por fim, estuda-se o dólar como a moeda de uso internacional.

### **2.1. A CONSTRUÇÃO DOS PADRÕES METÁLICOS**

Existe uma extensa literatura internacional sobre a construção da atual hegemonia do dólar (Eichengreen, 2018; Norrloff, 2014; Prasad, 2017). Em algumas abordagens, fica implícito que o processo de avanço de uma moeda em transações internacionais está atrelado ao poderio econômico e também à influência geopolítica. Com isso, apesar de, atualmente, o dólar ser a moeda de cunho internacional, outras moedas já desempenharam esse papel.

Em 1850, a Grã-Bretanha era a potência econômica e, com isso, sua moeda, a libra, era a dominante nas transações comerciais. A grande importância da economia britânica evidenciava que o país detinha a grande vantagem de ter uma moeda amplamente utilizada. Contudo, o período histórico apresenta uma grande diferença em relação à atual hierarquia monetária.

Isso porque, durante o início do século XIX, a Grã-Bretanha passou a utilizar gradativamente o chamado padrão-ouro, que permitia e, mais que isso, garantia, o lastro da moeda em quantidades determinadas de ouro. Durante os anos de 1819 e 1931, o Banco Central britânico adotou, formalmente, o padrão-ouro. No início da década de 1840, a instituição fez algumas alterações nos marcos de paridade entre

moeda e ouro. O ouro, por sua vez, é um metal tido como reserva de valores desde antes da época das navegações.

Apesar disso, nem mesmo a fundação do padrão-ouro foi linear e amplamente aceitável. Isso reforça o caráter subjetivo da moeda. Isso porque, além do padrão-ouro, as grandes economias do mundo já utilizaram o padrão bimetálico, utilizando, além do próprio ouro, uma medida de peso em prata. Com isso, as economias fixaram que sua moeda fiduciária valeria um determinado valor em ouro e em prata, concomitantemente (Eichengreen et al, 2018).

Eichengreen (2000) mostra que as descobertas de grandes minas de pratas faziam com que as moedas se desvalorizassem automaticamente. Muito frequente nos Estados Unidos, nos anos de 1850, a atividade mineradora afetava diretamente a paridade e, por consequência, a existência de moedas confiáveis internacionalmente.

Além disso, é preciso lembrar que as descobertas de ouro se espalharam por diversos países, em especial no fim do século de 1870, com um declínio iniciado na década de 1890 (Eichengreen, 2000) . Com uma moeda local pareada com metais que podem ser encontrados em diversas partes do mundo, ficou cada vez mais complicado manter a aceitação do padrão bimetálico. Segundo Eichengreen (2000), o padrão ouro era “*uma instituição socialmente construída*” e, por isso, dependia da percepção dos agentes econômicos sobre o fenômeno de paridade. Dessa forma, países passaram a colocar diferentes paridades, de forma que cada economia buscasse se beneficiar das medidas fixadas. Com o tempo, as transações internacionais transferiram os metais de um banco central a outro, gerando desequilíbrios nas reservas internacionais de cada país, com exceção da Grã-Bretanha, por conta de sua “*posição singular na economia mundial*” (Eichengreen, 2000), o que se refletia em um maior esforço para manter a taxa de câmbio em patamares estáveis.

Com a dificuldade dos países industrializados em manter a paridade das moedas entre si e de uma moeda entre dois metais (ouro e prata), a prata gradativamente deixa de fazer parte da paridade de moedas. Apesar da resistência de alguns países em abandonar essa paridade, como a França, as sucessivas pressões internacionais fizeram com que apenas o ouro tivesse a conversibilidade garantida. Não surpreendentemente, o país que liderou a caminhada para um

padrão ouro mais estável, nos anos de 1870, foi a então potência econômica, a Grã-Bretanha.

Além disso, para os países que se relacionavam comercialmente, a influência se dava pela manutenção da mesma paridade que seus parceiros comerciais. Com isso, o fato de um país adotar uma paridade fixa fazia com que outros países, por desejo ou por necessidade, passassem a adotar a mesma paridade ou, em outros casos, paridades parecidas.

Dessa forma, a Inglaterra passa a adotar, formalmente, o padrão-ouro. Apesar de uma sutil mudança, tudo muda para o mundo dos bancos centrais. Isso porque, além de manter o ouro, era possível manter em suas reservas as moedas que tivessem conversibilidade garantida em ouro. Essa confiança mútua fazia um reforço para si mesmo, ou seja, quanto mais se acreditava que a moeda poderia ser convertida em ouro, mais os países se utilizavam dessas moedas para suas reservas.

Por ser a potência econômica e, por consequência, a maior parceira comercial de diversos países, a conversibilidade de libra em ouro fez com que a libra fosse a reserva de valor da época. Além da própria moeda e do ouro, países passaram a adotar também títulos de dívida pública que, garantidos em libras, tinham uma garantia indireta de ouro. É importante ressaltar que, apesar da perda de credibilidade ao longo do tempo, a libra atualmente figura como moeda de reserva internacional em diversos bancos centrais mundiais.

O comércio internacional também é parte chave para entender a dinâmica do padrão-ouro e o seu esgotamento. Isso porque a valorização e a desvalorização monetária também está diretamente ligada ao comércio internacional. Na prática, países com déficits comerciais acabavam por ter menos moedas na economia local. Com isso, países deficitários apresentavam quedas nos preços. Por outro lado, com mais moedas na economia (e, por consequência, mais ouro), os países apresentavam elevações de preços em suas economias. Isso se transformava em alterações nas paridades entre as moedas internacionais, abalando a então estabilidade entre as taxas de câmbio.

Porém, os desequilíbrios monetários eram rapidamente corrigidos pelo comércio. Países deficitários, que apresentavam quedas de preços, passavam a ter mais vantagem nas trocas internacionais. Por outro lado, nos países com elevação de preços, a importação ficava mais vantajosa. Com os fluxos partindo dos

superavitários para os deficitários, o sistema se balanceava em um prazo relativamente curto. Apesar disso, essa é a teoria, já que na prática o ouro passava de um banco central para ouro (Eichengreen, 2000).

Com todo esse processo, é fundamental entender que a conversibilidade era algo socialmente construído e quase que implícito ao comércio internacional. Agentes econômicos consideravam fundamental manter reservas de ouro em suas economias como forma de manter a paridade de suas moedas fiduciárias em ouro. Com isso, fica evidente que os países se esforçavam para proteger o ouro, não suas moedas. Em discursos da época, bancos centrais dificilmente eram alvo de oposição ao tomar medidas impopulares para manter a paridade entre moedas locais e ouro (Eichengreen, 2000).

## 2.2. AS TAXAS DE REDESCONTO E A AÇÃO DOS BANCOS CENTRAIS

A forte importância da paridade entre moedas fiduciárias e ouro era um norteador das políticas monetárias da época. Com a conversibilidade sendo imprescindível para a confiança nas moedas locais, bancos centrais se utilizavam de diferentes taxas de redesconto para manter as reservas de ouro e, por consequência, a conversibilidade dos agentes econômicos garantida.

Isso porque uma rápida necessidade de conversibilidade da moeda em ouro poderia abalar o sistema monetário nacional. Como bancos centrais garantiam que uma determinada quantidade de moeda valeria outra quantidade, também determinada, de ouro, era importante ter a moeda e também ter o ouro.

Por isso, as taxas de redesconto, que flutuavam, eram alvo dos holofotes do sistema monetário. Bancos Centrais que reduzissem o redesconto colocavam mais moedas na economia e, com isso, era necessário ter mais reservas de ouro. Caso isso não fosse obtido, bancos centrais que reduzissem a taxa de redesconto, sem o acompanhamento de seus vizinhos e parceiros comerciais, veriam suas reservas em queda e, com isso, abalava-se a confiança na conversibilidade.

Por outro lado, países que aumentavam o redesconto conseguiam aumentar suas reservas, o que poderia ser mau visto por parceiros comerciais, já que o fluxo de ouro se concentraria nos países com maior taxa de redesconto. Por conta do funcionamento, a interdependência monetária tornava fundamental um constante

contato entre os bancos centrais e os acordos multilaterais eram, raramente, assinados sem oposições. Com isso, fazia parte da necessidade do sistema uma solidariedade internacional, o que se mostrou ainda mais importante em momentos de crise.

### 2.3. A CHEGADA DA GUERRA E O ABALO NO SISTEMA ECONÔMICO

A chegada de um conflito de grande escala na Europa afetou diretamente a hierarquia monetária internacional. A falta de confiança no padrão-ouro levou ao fim da conversibilidade em diversos países da Europa (Metri, 2015). Na década de 1930, Áustria, Hungria, Tchecoslováquia, Romênia, Polônia, Alemanha, Inglaterra e Japão deram fim ao modelo em 1931. Dois anos depois, os Estados Unidos acabaram com o padrão-ouro no dólar. Por fim, a França tomou o mesmo rumo em 1936. O advento do conflito marca um importante ponto de inflexão na construção de uma hierarquia monetária internacional.

Com a chegada da guerra, a Grã-Bretanha já não desfrutava do mesmo prestígio econômico, com os Estados Unidos assumindo a tentativa de rearranjar os fatores para reconstruir o sistema internacional (Metri, 2015). A queda da influência agora se explicava pela produção industrial e o fluxo comercial tomar outros rumos. Com isso, gradativamente a libra perde espaço nos bancos centrais e nas reservas internacionais dos diversos países.

Além disso, países que eram históricos credores do sistema financeiro passaram a necessitar de um grande volume de importações para manter o altíssimo custo de um conflito, até então sem proporções. A Alemanha é um grande exemplo da época, passando de uma economia de rápido crescimento industrial desde sua independência para uma economia fortemente dependente da importação, principalmente dos Estados Unidos que, na época, começava a dar passos para se tornar a economia hegemônica no cenário internacional.

O forte avanço do sindicalismo e, por consequência, as leis trabalhistas faziam com que os salários já não reagissem de forma eficiente às mudanças na economia internacional (EICHENGREEN, 2000). Com salários mais fixos, fica mais complicado reduzir salários e manter a saúde financeira de um país.



Com a gradativa degradação do sistema financeiro, já não se tinha mais a possibilidade de manter um padrão-ouro nos mesmos moldes de sua criação. Apesar disso, é inocente pensar que há apenas uma única modalidade de padrão-ouro. Segundo Sir Charles Morgan-Webb (2011), a concepção de que todos os padrões monetários eram idênticos e possuíam as mesmas características – o *padrão-ouro* –, levou o mundo a graves problemas.

Dessa forma, governos decretaram a proibição de exportação de ouro, com exceção de autorizações em casos que dificilmente aconteciam. Com isso, houve uma forte arbitragem no mercado de ouro, o que influenciou diretamente o câmbio entre as moedas fiduciárias. Por conta disso, paulatinamente os países começaram a desvincular suas moedas do ouro, de forma que, no pós-guerra, apenas o dólar, dentre as moedas importantes, tivesse a conversibilidade garantida (EICHENGREEN, 2000).

Apesar dos abalos, o mundo ainda tentou trazer de volta o padrão-ouro às economias globais. Isso porque alguns países, como Áustria, Alemanha, Hungria e Polônia adotaram, novamente, a conversibilidade. A característica em comum dessas economias era a presença de um processo de hiperinflação (EICHENGREEN, 2000). O gráfico abaixo, retirado da obra *A Globalização do Capital*, de Barry Eichengreen (2000, 48), mostra que o número de países com a conversibilidade garantida subiu rapidamente no período, com a posterior queda, que também foi rápida. Apesar de constar no livro, os dados são da obra *The Twilight of Gold*, de Melchior Palyi, escrita em 1972.



Figura 1: número de países adotantes do padrão ouro entre 1921 e 1937.

Fonte: Eichengreen, 2000, p.48

É importante ressaltar que a forte queda, como mostra o gráfico, vem logo após a deflagração do que foi, na época, a pior crise do capitalismo. A Grande Depressão, ocorrida em 1929.

Como veremos a seguir, o período posterior ao fim da Primeira Guerra Mundial e anterior ao início da Segunda Guerra Mundial foi um período de constantes mudanças nas questões monetárias do mundo. Apesar disso, Chitu, Eichengreen e Mehl (2012) suportam uma “*nova visão*”, onde o dólar já teria atingido o mesmo patamar que a libra esterlina na denominação de títulos de dívidas. Ainda, se retirados os títulos veiculados nos países da Commonwealth, o dólar atingiu o mesmo patamar da libra esterlina ainda em 1929 (Chitu et al, 2012).

#### 2.4. PERÍODO ENTRE GUERRAS

Terminada a guerra, entra-se no período historicamente conhecido como “entre guerras”. Apesar de um curto período de tempo, foi uma época de muita turbulência política e, por consequência, na gestão monetária do mundo. Isso porque os países periféricos tiveram papel importante na estabilidade monetária e no controle das divisas internacionais em diversos países do mundo.

Isso porque dois países, envolvidos no conflito, foram os responsáveis pelas maiores reservas de ouro do mundo. Em 1918, ano do fim da Primeira Guerra Mundial, a França detinha 7,7% das reservas de ouro do mundo. Em 1930, ano em que se inicia, de fato, os problemas econômicos no mundo, o percentual foi para 19,2%. O outro país, a Alemanha, passou de 7,9% para 4,8%, resultado de um maior gasto para recuperar sua economia do conflito que comprometeu severamente a infraestrutura do país. Contudo, entre os anos de 1924 e 1929 o banco central do país apresentou um forte aumento nas reservas, principalmente porque o país era o principal destino dos investimentos dos Estados Unidos (Eichengreen, 2000).

No mesmo período, os Estados Unidos passaram a concentrar a maior parte das reservas de ouro no mundo. Em 1913, o país tinha 26,6% das reservas do mundo do metal, ao passo que em 1935, o percentual foi para 45,1% (Eichengreen, 2000). Essa alta concentração, por conta do padrão-ouro, gerou problemas ao sistema, principalmente pelo fato de concentrar toda riqueza em apenas um banco central, atrapalhando o crescimento da economia mundial.

Entre os anos de 1924 e 1929, houve uma forte necessidade de expansão de crédito. O intuito era reconstruir os países devastados pelo conflito e retomar o crescimento. Contudo, a forte expansão monetária necessária não foi acompanhada pelo crescimento das reservas de ouro. Dessa forma, a paridade entre as moedas seria severamente abalada, colocando o mundo em uma encruzilhada.

Neste contexto, o descompasso entre a oferta e a demanda dos metais preciosos ameaçava a conversibilidade, que foi deixando de ser tão rigorosa quanto era no início do processo (Franco, 2018). Vale lembrar que, como afirma Knapp (1924, p. 4) “*a moeda é uma criatura da lei*” e “*um produto da linguagem jurídica*”. Com isso, os sucessivos abrandamentos nas legislações locais foram um pretexto para a gradual extinção do padrão-ouro.

Com o gradativo desgaste no Balanço de Pagamentos e problemas em manter o padrão-ouro em um cenário em que era necessário expandir o crédito às nações centrais, a economia mundial ainda foi afetada pelo sucessivo abandono da conversibilidade de moedas fiduciárias em ouro.

Segundo Eichengreen (2000, p. 85), em 1932:

[...] a conversibilidade ao ouro ficou, então, limitada à Europa ocidental (onde a França, Bélgica, Suíça, Holanda, Tchecoslováquia, Polônia e Romênia continuaram a honrar o compromisso), aos Estados Unidos e aos países da ultramarina daqueles países (as Índias Orientais holandesas e as Filipinas, por exemplo).

Dessa forma, uma gama de países começou a atrelar suas moedas à libra, ainda uma das moedas de hegemonia internacional, ainda que perdendo força para a iminente pressão do dólar. Com a reversão do cenário, os investidores internacionais passaram a questionar, dessa forma, as moedas que tinham a conversibilidade mantida. Por conta de sua importância, a conversibilidade entre libra e ouro caiu, concomitantemente a um processo de forte desvalorização do dólar em 1933.

Ainda que com fatores políticos ainda não prontos para uma dominância completa, o dólar começou sua escalada rumo ao topo da hierarquia monetária, pois a moeda tornou-se a representação de si mesma (Franco, 2018). Uma vez terminada a conversibilidade das divisas em ouro, com exceção do dólar, agora os bancos centrais tinham mais liberdade para formar suas políticas monetárias expansionistas e contracionistas, de modo a ter mais autonomia na gestão de suas necessidades. Apesar disso, as decisões expansionistas foram tímidas. Além disso, o câmbio começa a ter experimentos de flutuação nos países centrais, ainda que um câmbio flutuante de forma administrada por um poder central.

Assim, o dólar seguia atrelado ao ouro (sistema dólar-ouro), enquanto as outras moedas se atrelavam ao dólar. Para os mercados desenvolvidos, com exceção dos Estados Unidos, era maior a flexibilidade na emissão monetária para a expansão monetária. Os Estados Unidos, por sua vez, já ocupavam um papel central no SMFI, o que, por si só, traz os privilégios da hegemonia, como mais flexibilidade de políticas monetárias e influências econômicas e políticas.

Dessa forma, o período encerra-se com a saída do Reino Unido do cenário de dominância do mundo com um deslocamento gradual para os Estados Unidos. Essa realidade também afetou os fluxos internacionais de capitais, com os agentes econômicos dando mais importância para o mercado americano a partir de então, além do claro conflito entre a necessidade de um acordo internacional e as demandas internas de cada economia. O cenário fica ainda mais confirmado com a chegada do Acordo de Bretton Woods. Com isso, encerra-se um momento em que os agentes internacionais davam importância aos metais, não às moedas, que eram tratadas como uma forma de representação de algo que, de fato, possuía valor (Franco, 2018).

## 2.5. BRETTON WOODS E A ASCENSÃO DO DÓLAR

Antes mesmo do fim do conflito da Segunda Guerra Mundial, um acordo mudaria os rumos do mundo, principalmente no que diz respeito à hierarquia monetária mundial. A crescente influência do dólar no SMFI fez com que o Acordo de Bretton Woods funcionasse como uma ferramenta para o início de um posicionamento hegemônico formal do dólar.

Assim como no período entre guerras, o mundo pós Segunda Guerra Mundial necessitaria, e muito, da expansão do crédito pelos Estados Unidos e o forte financiamento para a reconstrução das economias europeias. A realidade mostrava que os países europeus haviam gastado muito em aparatos militares e agora precisavam de ajuda para reconstruir suas infraestruturas e retomar o crescimento de suas economias. Como veremos, os anos posteriores foram décadas de forte crescimento, com aumento gradual da influência do dólar nas transações internacionais.

Para fazer isso, o Acordo de Bretton Woods prezava fortemente pelo livre comércio, posição defendida, inclusive, pela indústria norte-americana (Eichengreen, 2000). Além disso, essa era a principal tônica do acordo, em uma clara oportunidade para que os americanos tomassem, com influência política, cada vez mais espaço nas decisões das economias europeias. Apesar disso, a liberalização não aconteceu na velocidade prevista, isso porque o processo necessitava de um forte componente exportador da Europa, o que, na época, era inviável. Além disso, as economias ainda funcionavam com barreiras comerciais.

Contudo, o Acordo de Bretton Woods, para Kilsztajn (1989), mostrava a forte influência americana no novo sistema econômico e vinculada ao dólar, quase que automaticamente, às transações multilaterais. Vale lembrar que, ainda, o dólar não era uma moeda *per se*, mas sim a representação do meio de troca mundial: o ouro.

Dessa forma, o sistema dólar-ouro prezava pela vinculação entre as duas moedas, com uma forte desvinculação de outras moedas com o mesmo ouro. Com isso, esse sistema dava mais flexibilidade que o padrão-ouro tradicional, permitindo uma maior influência dos americanos. Vale lembrar que, por conta das crises econômicas decorrentes da guerra, diversos países já haviam abandonado a conversibilidade em metais preciosos.

Assim, o dólar funcionava como o norte da conversibilidade monetária. O posto colocava não somente a moeda americana no centro das decisões internacionais, mas também o próprio Estado americano. Tal posicionamento não veio de forma implícita, mas sim através de uma cooperação internacional que moldava esse sistema (Eichengreen, 2000). Dessa forma, o dólar adquire o posto de moeda hegemônica no mundo como resultado de uma cooperação internacional, por interesse americano e necessidade europeia, que teve como principal símbolo o Plano Marshall.

Nas palavras de Eichengreen (2011, p. 48, tradução própria), o plano Marshall *“forneceu dólares para a importação de insumos para retomar as exportações, evitando o risco de os países serem forçados à trocas de outras naturezas”*. Dessa forma, o financiamento americano serviu para reaquecer a economia. Vale lembrar que a economia americana detinha mais da metade da produção industrial. Com isso, o país financiou os europeus que, por sua vez, importavam dos próprios americanos, em sua maioria. Para Eichengreen, a medida *“salvou o sistema de Bretton Woods e, por consequência, o papel internacional do dólar”*.

## 2.6. O DÓLAR COMO MOEDA HEGEMÔNICA NO MUNDO

No período posterior ao início da hegemonia do dólar, a experiência internacional foi inédita em diversos sentidos. Isso porque a economia mundial mostrou um crescimento anual médio acima dos patamares anteriores, a reconstrução do mundo, em especial da Europa e a construção de um novo modelo de vida que chegava a cada uma das pessoas que viviam nos Estados Unidos.

Isso porque a reconstrução do mundo exigiu uma massiva emissão de novos dólares. Na época, assim como após a Primeira Guerra Mundial, os Estados Unidos ocupavam o posto de maior credor do mundo. Com problemas na economia britânica, que ainda mantinha as reservas dos países da Commonwealth em libras, o mundo já tinha a maioria de suas reservas em dólares (Eichengreen, 2011). Os estudos de Eichengreen (2000, 2012) também afirmam que, fora do então território de dominação britânica, o dólar não era apenas a moeda mais utilizada, mas sim a única moeda viável para ser utilizada como reserva internacional de valor. Apesar disso, é preciso ressaltar que o mundo ainda vivia sob a paridade dólar-ouro, o que

permitia que os bancos centrais guardassem o metal, ainda que seus estoques fossem limitados.

Com a realidade de um dólar cada vez mais influente e um estoque de ouro com baixa elasticidade, ou seja, relativamente estável no curto prazo, os Estados Unidos conseguiam manter a paridade entre as duas moedas sem que houvesse nenhuma contradição no cenário econômico e político. O dólar era fixado ao ouro; as outras moedas, porém, eram submissas ao dólar, sem que houvesse nenhuma moeda capaz de fazer frente ao poderio americano (Eichengreen, 2011). Neste cenário fica famosa uma fala do ministro das finanças da França, Valéry Giscard, que dizia que os americanos possuíam o “privilégio exorbitante” em relação à sua moeda e, por consequência, em relação ao financiamento e ao comércio internacionais.

## 2.7. O PERÍODO PÓS-BRETTON WOODS

No período pós-Bretton Woods, com os Estados Unidos liderando a hierarquia monetária mundial, não é possível analisar as medidas econômicas sem o cenário político mundial. O mundo vivia a Guerra Fria e uma melhoria nas condições de vida das populações de países emergentes era essencial para quem a influência socialista não ganhasse campo dentro da influência americana (capitalista).

Com esse cenário, os Estados Unidos atuaram como o braço forte do mundo, influenciando diversas disputas ao longo do globo. Por conta desse forte financiamento mundial, sobretudo europeu, o mundo atingiu taxas de crescimento nunca vistas antes. A renda *per capita* cresceu a uma taxa média de 5,3%, bem acima da média mundial anterior, de 3,8% no período entre guerras e 2,8% no período anterior à guerra (Maddison, 1995, p. 83). Os dados também mostram uma inflação controlada e uma melhor distribuição de renda.

Dessa forma, Eichengreen (2011) explica que para uma moeda tornar-se mais influente internacionalmente, é preciso que o país emissor encoraje o uso de sua moeda de maneira “*inteligente*” para fora de suas fronteiras. Além disso, a literatura expressa, em especial nas obras de Eichengreen (2000, 2012), que a manutenção da paridade dólar-ouro e os arranjos de Bretton Woods tornaram o dólar tão bom quanto o ouro (Eichengreen, 2011). Para se ter uma ideia, os passivos americanos

em relação a estrangeiros e outros países excederam as reservas de ouro dos Estados Unidos por volta de 1960. No segundo semestre desse mesmo ano, diversos episódios de especulação aconteceram contra a moeda americana.

Nesse mesmo cenário, o economista canadense Robert Triffin chamou a atenção para o fato de que os americanos se colocaram em um dilema. Isso porque se os Estados Unidos se recusassem a prover dólares para o resto do mundo, prejudicariam fortemente o comércio e o crescimento. Por outro lado, se provessem dólares de maneira ilimitada, a paridade dólar-ouro ficaria comprometida. Na época, o ouro era a única alternativa ao dólar (Eichengreen, 2011).

Com esse dilema e com diversos conflitos internacionais ameaçando o comércio mundial e a soberania econômica dos europeus e dos americanos, o presidente Richard Nixon declarou, oficialmente, o fim da conversibilidade do dólar em ouro no ano de 1971. Agora, os americanos poderiam expandir a emissão de moeda sem uma paridade para atrapalhar os caminhos da economia. Além disso, o dólar se tornava soberano não apenas pela confiança, mas também pela imposição da maior economia do mundo e pela falta de rivais que pudessem combater esse movimento arriscado (Eichengreen, 2011). Na prática, isso representou poucas mudanças no dia a dia, exceto para o fato de que o banco central americano já não era mais obrigado a converter o dólar em ouro. Com isso, há uma maior autonomia dos Estados Unidos em relação ao ouro, o que se reflete na possibilidade de maior impressão de dólar para a condução de sua política monetária.

No mesmo período, as economias começam, gradativamente, a adotar o câmbio flutuante, que agora suportariam parte dos impactos da economia internacional nas taxas de câmbio. Apesar disso, o fato de ser flutuante não significava uma flutuação livre, já que bancos centrais usaram fartos recursos para intervir nos câmbios de suas moedas (Eichengreen, 2011). No período de 1971 até 1999, o dólar representava mais de 80% das reservas internacionais do mundo (FMI, 2022), apesar das diversas vezes em que a moeda foi testada, a saber, nas crises do petróleo e nas décadas perdidas dos anos 1980.

A moeda americana, até hoje, é a principal moeda internacional em reservas internacionais (FMI, 2022). Apesar disso, desde 2008, após a grande crise financeira mundial do *subprime*, resultado da má gestão dos recursos privados nos Estados Unidos, o dólar vem perdendo força.



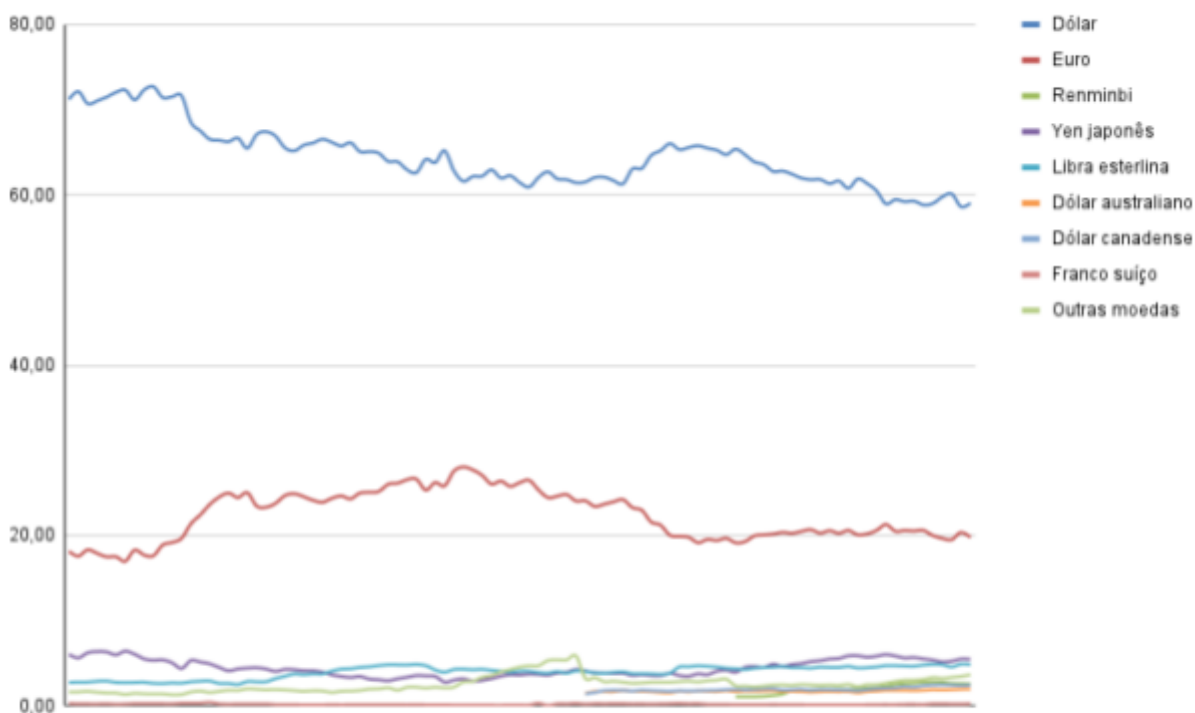


Figura 2: composição das reservas internacionais de bancos centrais do mundo em 2023.  
Fonte: FMI e BCE. Elaboração própria

O gráfico acima mostra que a moeda americana, que representava mais de 71% das reservas internacionais no fim de 1999, agora representa 59,02% de todo o valor guardado pelos bancos centrais. No gráfico, há ainda uma certa estabilidade do euro em todo o período, apesar do leve crescimento. A maior proporção de crescimento está nas outras moedas, em especial o Renminbi, moeda chinesa, que ainda possui menor relevância que a moeda japonesa e a moeda britânica na composição das reservas internacionais.

## 2.8. A CRISE FINANCEIRA GLOBAL E A DÚVIDA EM RELAÇÃO AO DÓLAR

A crise financeira mundial de 2008 teve um papel importante no questionamento dos agentes econômicos em relação ao uso do dólar. Segundo Castelli (2015), a crise financeira mundial levantou suspeitas sobre os pilares de sustentação do dólar como moeda hegemônica e contestou a posição dos Estados Unidos. Para Carneiro (2010), a crise levantou incertezas sobre o futuro da posição da moeda, principalmente no que diz respeito à posição do dólar como única moeda

de reserva de valor. Ele ainda afirma que potenciais mudanças trariam fortes impactos sobre a globalização financeira e também sobre os mercados emergentes

Isso porque a crise financeira de 2008 gerou um forte abalo no SMFI. Com a chegada de uma forte crise no mercado americano, a moeda de reserva via sua influência cair gradativamente. Conforme mostra a figura 2, a queda do dólar como moeda de reserva cambial já apresentava uma tendência de queda, movimento que continuou após a crise.

Por isso, a queda do dólar enquanto moeda de cunho internacional é um fenômeno que acontece há algumas décadas. Para Duménil e Lévy (2013) uma queda do dólar é uma solução possível, dado que, além do abalo dos alicerces da moeda, o massivo aumento do déficit da economia americana e também sua necessidade de fortes financiamentos externos podem gerar desequilíbrios monetários na economia.

Por outro lado, o ano de 2008 também marca um forte direcionamento de países à multipolaridade de moedas. Em 2008, a China passou a ampliar as transações feitas em sua própria moeda, em especial para transações comerciais com países vizinhos. O impulsionamento do renminbi promoveu o uso da moeda por não-residentes (Castelli, 2015). Ainda, dados do FMI apontam para um maior uso de moedas de países alternativos como uma fonte adicional de reserva internacional dos países, em detrimento do euro e também do dólar.

## 2.9. CONSIDERAÇÕES PARCIAIS

O processo de chegada do dólar ao posto de moeda hegemônica do SMFI é resultado de mudanças na hierarquia monetária mundial que não podem ser descorrelacionadas a eventos econômicos e políticos durante os séculos XIX e XX.

O advento de um conflito mundial deu ênfase para um processo que já vinha em transformação: a sobreposição do dólar e da libra esterlina na hierarquia internacional. Apesar de ambas as moedas ocuparem espaços semelhantes antes mesmo de 1929 (Chitu et al, 2012), a moeda americana ainda não se destacava da forma que o fez no período pós-Bretton Woods.

A convenção, por sua vez, demarcou o início de uma forte hegemonia do dólar. Após a Segunda Guerra Mundial, as condições econômicas e políticas da Grã-Bretanha impediram que o país mantivesse a forte influência que tinha antes

dos dois conflitos. Os Estados Unidos passaram a atuar como agente de liquidez de mercado, seja por possuir melhores condições econômicas e políticas, seja por contar com o apoio dos países europeus e também o Japão para que tomasse as rédeas da economia mundial (Eichengreen, 200).

Com a chegada do dólar ao topo da hierarquia monetária, o mundo apresentou fortes indicadores de crescimento econômico. O PIB mundial cresceu de forma vigorosa e contínua, o que também se refletiu no PIB *per capita*. As décadas posteriores a Bretton Woods representaram os “*anos dourados*” do capitalismo e a influência americana, ainda fundada na ajuda dos Estados Unidos à recuperação europeia, ganhou patamares elevados no âmbito político e econômico.

No período pós-Bretton Woods, o fim da paridade dólar-ouro concedeu à moeda americana um *status* ainda mais singular. Com o fim da conversibilidade, os Estados Unidos tiveram mais liberdade para expandir a emissão monetária e tiveram mais flexibilidade para conduzir sua política monetária. Com nenhum entrave para a emissão de moeda, medidas expansionistas foram tomadas, mas os efeitos não foram os esperados (Eichengreen, 2000).

Ao longo do percurso do pós-Bretton Woods, a moeda americana seguiu como a principal referência monetária do mundo. Contudo, a crise financeira global de 2008 levantou suspeitas em relação ao uso do dólar. O movimento de redução do uso do dólar como moeda de reserva internacional, que já era visto antes da crise de 2008, se manteve e ainda se mantém até 2023.

Em detrimento da moeda americana, outras moedas ganharam presença nas reservas internacionais. Os maiores crescimentos foram vistos nas moedas de outros países emergentes, com o Renminbi chinês apresentando a maior alta entre as moedas. Por conta disso, Duménil e Lévy (2013) ressaltam que o fim da hegemonia do dólar é possível.

Por conta disso, é preciso revisitar os fundamentos que contribuem para o uso de uma moeda por outras nações. O processo de internacionalização de uma moeda é gradativo e foca sob diversos fatores que podem impulsionar o uso de moedas nacionais por agentes econômicos de outras localidades.

### 3. FATORES QUE CONTRIBUEM PARA A INTERNACIONALIZAÇÃO DE UMA MOEDA

O uso de uma moeda doméstica por agentes econômicos internacionais não é algo trivial. A história mostra que as disputas pela emissão de moeda para uso além das fronteiras nacionais é desejo de grandes potências (Eichengreen, 2018). Segundo Cohen (2017), há uma forte correlação entre uso internacional de uma moeda doméstica e poder estatal, mesmo que não seja óbvio qual é a direção dessa relação.

O estudo da relação monetária entre países não é algo novo. Susan Strange (1971) propôs, em seu artigo "*The Politics of International Currencies*", de 1971, que parecia "*altamente provável*" que a diplomacia e as relações internacionais entre países se pautariam no âmbito financeiro e monetário. A autora cria a nomenclatura de "*diplomacia monetária*" para definir a dinâmica econômica resultante da interligação entre relações entre políticas e mercados.

Na escala de moedas internacionais, a autora sugere a classificação em quatro grupos: *Top Currencies*, *Master Currencies*, *Passive or Neutral Currencies*, and *Political or Negotiated Currencies*. Nas *Master Currencies*, o processo de uso da moeda é exclusivamente político, resultado da dominação política de um Estado sobre outro, enquanto nas outras categorias a política entra como um fator adicional. Com isso, afirma Strange (1971), a moeda local seria substituída pela nova moeda ou, ainda, a moeda local sofreria alterações, de modo a depender da moeda dominante na relação. Como exemplo, a autora cita a rúpia indiana, pareada à libra esterlina enquanto da dominação do Reino Unido sobre o país asiático, além de outros casos em que países europeus parearam as moedas locais às suas durante períodos de dominação no continente africano.

Ainda, as *Political or Negotiated Currencies* são moedas cujos processos de negociação e troca dependem de processos políticos. Para a autora, a diferença entre ambos reside na necessidade de incentivos econômicos necessários para manter a negociação dessas moedas. Enquanto as *Political or Negotiated Currencies* precisam de menos estímulos, as *Master Currencies* exigem um papel ativo do estado emissor para manter o curso da moeda.

As *Top Currencies* são aquelas em que o Estado emissor tem a liderança econômica do mundo. Ela é a moeda principal do sistema financeiro internacional,

mas não necessariamente é a melhor ou a mais segura. Apesar disso, para Strange (1971), países que detenham as maiores reservas da moeda dominante também terão maior probabilidade de exercer poder e influência sobre outras nações.

Em continuidade, as *Passive or Neutral Currencies* são moedas emitidas por Estados neutros ou passivos à geopolítica internacional. Em seu artigo, a autora usa como exemplo o Franco Suíço e afirma que, à época, ela participava das principais moedas do mundo por conta da suscetibilidade a resistir a crises financeiras e globais.

Apesar das diferenças metodológicas e de abordagem de estudo, as análises podem ser vistas como complementares. Strange (1971) dá um enfoque maior na questão política do uso da moeda, enquanto Eichengreen (2000, 2018) analisa a influência monetária sob um aspecto econômico. Segundo Eichengreen (2018), “*alguns centros são mais centrais que outros*”, se referindo aos países que comandam a dinâmica política e econômica do mundo. Para ele, a centralidade dos países afeta, diretamente, o uso e a influência das moedas no mundo. O autor critica a política de “*o vencedor leva tudo*”, contrariando a ideia de que há apenas uma moeda dominante no mundo.

Além da centralidade dos países, outro fator pode ser entendido como fundamental para a dominância de uma moeda em relação a outras: a ação de bancos centrais como provedores emergenciais de liquidez ao mercado em tempos de crise (Eichengreen, 2018). Com isso, à medida em que países se tornam fundamentais para a recuperação econômica global, o poder exercido por suas moedas também tende a aumentar.

A libra esterlina, no final do século XIX, possuía papel central na hierarquia monetária, segundo Strange e Eichengreen. Para Strange, isso se dava por conta da força política do Império Britânico em relação aos demais países. Para Eichengreen, a centralidade da libra residia no maior desenvolvimento bancário, principalmente no sentido de a moeda ter o maior apelo dos agentes econômicos internacionais, o que também afeta a sua capacidade de conversibilidade.

Em continuidade com o pensamento de Strange (1971) e Eichengreen (2000), Cohen (2014) alega que, para alguns estudiosos, um país importante economicamente terá, em algum momento, uma moeda forte internacionalmente. Para outros, o uso da moeda em transações internacionais dá, posteriormente, um maior poderio ao Estado emissor.

Contudo, para o autor (2013, p. 159, tradução própria), “pouco se sabe sobre o específico caminho causal que rege o uso de uma moeda além das fronteiras de uma nação”. Em seus estudos, Cohen afirma que a influência de um Estado sobre outro se dá por meio da persuasão, que começa por capacidades de negociação ou na habilidade de lidar com problemas sociais e econômicos.

Porém, na questão monetária, existe um outro fator. Para o autor, a *autonomia* é essencial para uma influência monetária. Para isso, os países devem ter um cuidado especial com os balanços de pagamentos, que são os fluxos de entrada e saída de capitais de um país em um determinado tempo.

Por conta do balanço de pagamentos, as economias estão ligadas entre si, o que gera, inevitavelmente, um processo de influência de uma nação sobre outra. Assim, o autor define que a internacionalização de uma moeda é reflexo das preferências dos agentes econômicos no mercado internacional financeiro e comercial. Porém, pelo fato de as moedas serem emitidas por Estados, a influência e o domínio de cada moeda acontecerão através da relação entre os Estados, de acordo com as preferências geopolíticas. Por isso, países ativos na geopolítica internacional tendem a ter mais sucesso na sua internacionalização monetária que aqueles países que não conseguem expandir sua influência para além de suas fronteiras.

Dessa forma, os bancos centrais devem agir conforme a dinâmica política e econômica mundial. O resultado disso é que essas instituições são compelidas a diversificar suas reservas internacionais, assim como os agentes privados, para não concentrar todos os riscos em apenas uma moeda (EICHENGREEN, 2018).

Por isso, estudar a influência monetária e a ascensão de uma moeda na hierarquia internacional exige entender tanto os aspectos econômicos, quanto os aspectos políticos do Estado emissor. Neste capítulo, os aspectos econômicos serão tratados nos tópicos 3.1 e 3.2, enquanto os aspectos políticos serão tratados nos tópicos 3.3 e 3.4.

### 3.1. LIQUIDEZ MONETÁRIA DOS MERCADOS INTERNACIONAIS

O uso das moedas internacionais desempenha um papel importante na condução econômica de diversos países ao longo da história. Antes da hegemonia do dólar, a Libra Esterlina era atrativa porque o Banco da Inglaterra conseguia agir

como um provedor emergencial de liquidez para o mercado (Eichengreen, 2018). Atualmente, o FED desempenha esse papel.

O gráfico do dólar frente a outras moedas mostra a valorização da moeda americana em momentos de problemas financeiros. O gráfico é do índice DXY, que tem, em sua composição, seis das principais moedas do mundo: euro, iene japonês, libra esterlina, dólar canadense, coroa sueca e franco suíço.



Figura 3: valorização do dólar em relação a uma cesta de moedas (DXI index).  
Fonte: TradingView

Em 1974, na primeira crise do petróleo, o dólar ganhou peso em relação a outras moedas. O mesmo aconteceu a partir de 1979 até a primeira metade da década de 1980, com a segunda crise do petróleo. Posteriormente, nos anos 2000, com a bolha da internet, o dólar também ganhou apreço diante de outras moedas. O mesmo aconteceu nos anos de 2008-2009 e mais recentemente durante a pandemia de coronavírus.

Dessa forma, os momentos de incerteza levaram a uma corrida por dólares, justamente pelo fato de o banco central americano funcionar como a liquidez do mercado internacional. Contudo, o contrário também é verdadeiro: em momentos de recuperação dos países periféricos, a moeda americana se desvalorizou frente às moedas emergentes, como mostra o gráfico do DXY após a primeira metade da década de 1980 e durante os anos de 2000 a 2008.

### 3.1.1. O USO DA MOEDA COMO PONTE ENTRE DUAS ECONOMIAS

O uso de uma moeda como meio de troca internacional é um dos principais indicativos de que a moeda nacional está ganhando fôlego em termos de importância internacional. Isso porque as moedas mais importantes do mundo não servem apenas para indicar contratos e trocar financeiras dentro do território nacional, mas sim tem um papel, na mesma função, para contratos entre agentes internacionais.

Em sua obra “Gaining Currency: The Rise of The Renminbi”, Eswar Prasad (2017, p. 49, tradução própria) aponta que “*contratos financeiros precisam ser precificados e acordados em alguma moeda, o que é um dos aspectos que apontam para tornar uma moeda internacional*”. Dessa forma, para o autor, a moeda mantém a sua função primitiva de ser um meio de troca, mas faz isso ultrapassando o território nacional do emissor.

Os exemplos são muitos. Hoje, em termos de precificação, os principais produtos do mundo são negociados em dólares. Com isso, as *commodities*, como petróleo, trigo, arroz, café, entre outros, têm a precificação na moeda mais relevante no cenário internacional, o dólar. Com isso, o dólar faz o intermédio entre compradores e vendedores, independentemente da região em que estejam e mesmo que o emissor, os Estados Unidos, não esteja envolvido na transação.

Por isso, um dos aspectos fundamentais de uma moeda hegemônica é que ela também serve como ponte entre trocas, mesmo que os agentes envolvidos não tenham relação com a economia hegemônica. Para Chey (2012), isso serve não apenas para transações comerciais, mas também para transações financeiras.

### 3.2. A POLÍTICA MONETÁRIA COMO MEIO DE SUSTENTAÇÃO DA CONFIANÇA NA MOEDA NACIONAL

Dos fatores elencados como influentes para uma moeda internacionalmente aceita, a condução da política monetária pode ser entendida como um processo político e econômico em si (COHEN, 2014). Dessa forma, uma política monetária autônoma e eficiente aumenta a chance de o país exercer influência sobre assuntos geopolíticos internacionais (Cohen, 2018). Para o autor, isso também inclina “o equilíbrio global de poder”, até certo ponto, a favor do país emissor da moeda.



Por isso, a condução correta da política monetária do Estado emissor da principal moeda internacional vai sempre esbarrar no aspecto de confiança dos agentes internacionais. Assim, a visão desses agentes em relação à condução da política monetária expressa, em si, uma chave que possibilita, posteriormente, a confiança dos agentes. Por “*política monetária*” entende-se a condução da ampliação ou restrição da oferta monetária aos agentes econômicos. Na prática, reflete também a capacidade de manutenção de índices de inflação em níveis controlados e, por consequência, o nível de empregabilidade dos fatores econômicos de determinada região.

Assim, quanto maior a capacidade de um banco central em controlar esses fatores, maiores as chances de agentes internacionais utilizarem a moeda emitida (Norrlof, 2014). Com o uso dessa moeda além de suas fronteiras, a política monetária de um país acaba influenciando, diretamente, a condução da política monetária de outros países. Para Norrlof (2014, p. 1066), quando o dólar iniciou seu processo de hegemonia internacional, após a II Guerra Mundial, “os Estados Unidos converteram capacidades monetárias em influência monetária em uma maneira que é teoricamente rigorosa e empiricamente tratável”.

Dito isso, Cohen afirma que a decisão de usar, ou não, uma moeda depende, em última instância, da confiança dos agentes, o que chamou de “aspecto comportamental”. Contudo, para se chegar até esse estágio, é preciso cumprir os requisitos de uma boa condução de política monetária eficiente, controlando a inflação do país, justamente para que não haja a perda de valor da moeda ao longo do tempo.

Por fim, Cohen afirma que os agentes precisam estudar essa correlação entre política monetária e confiança nas moedas internacionais. Para ele (2018, p. 54), “sem dinheiro internacional, as trocas entre governos soberanos os estados seriam reduzidos a uma forma grosseira de escambo. Moedas internacionais fornecem o lubrificante necessário para manter as engrenagens da economia global girando”.

### 3.3. POTENCIAL MILITAR COMO DETERMINANTE DO USO DA MOEDA

Questões militares também importam no momento de analisarmos o uso internacional de uma moeda. Isso porque uma forte capacidade militar permite que

países cobrem dívidas de países mais distantes, o que também influencia na aquisição de um status internacional da moeda (Bergsten, 1996; McNamara 2008).

Além disso, medidas coercitivas foram amplamente utilizadas na história para sancionar países que usam moedas mas não aceitam as consequências de sua subordinação monetária (Norrlof, 2014). Para Norrlof, apesar de moedas influentes serem de Estados com grandes capacidades militares, agora a relação parece estar diferente. Para a autora, “os gastos com defesa são o proxy usado para a capacidade militar e tem uma série de desvantagens” (Norrlof, 2014, tradução própria). Corroboram para isso os altos gastos militares em sistemas de defesa, em especial nos Estados Unidos (McNamara, 2008).

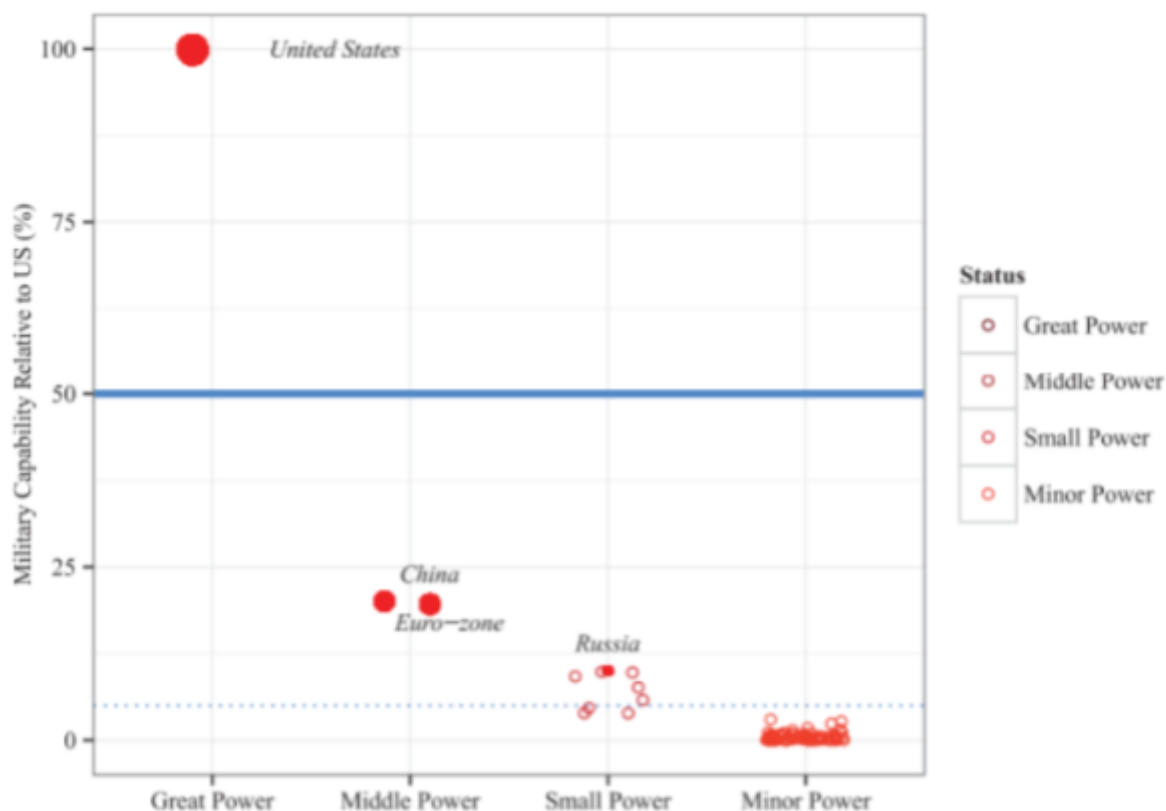


Figura 4: capacidade militar dos países em relação aos Estados Unidos.  
Fonte: Norrlof, 2014, p 1050

O gráfico de Norrlof (2014, p. 1050) mostra como os Estados Unidos ainda seguem como hegemonia militar do mundo. Por conta disso, a autora concluiu que a queda do dólar enquanto moeda internacional não tem embasamento, justamente pelo forte poderio militar do país. Contudo, o gráfico chama a atenção para o poder

chinês na questão militar, mesmo que ainda a moeda chinesa não seja amplamente usada no comércio internacional (Prasad, 2017).

Na visão de Norrlof, um país precisa ter um terço da capacidade militar do líder hegemônico para se tornar uma grande potência. De acordo com o gráfico acima, com os dados de 2010, a China possuía cerca de 20% da capacidade militar dos Estados Unidos, enquanto a zona do euro tem, aproximadamente, 19%.

Apesar disso, para Armijo, Tirone e Chey (2019), os dados foram contemplados de forma distinta. Os autores construíram o que chamaram de “Material Capabilities Index” (MCI), que agrega dados da participação do país na economia mundial, nos gastos militares, na população total, na tecnologia e no comércio. A conclusão dos autores é que os Estados Unidos, o G6 e a China possuem um índice de MCI parecidos, de 18.4, 17.9 e 14.4, respectivamente. Com isso, a diferença entre os países já não seria tão diferente quanto a abordagem usada por Norrlof.

Trazendo para dados atualizados, os dados do anuário de 2022 do Stockholm International Peace Research Institute (SIPRI) mostram que entre as dez maiores potências nucleares do mundo, os Estados Unidos têm um inventário de 5.428 armas nucleares. A China é apenas a quinta colocada, com um inventário de 350 armas nucleares. Se pegarmos os países da zona do euro presentes entre os 10 maiores países com armamento nuclear, o total apresentado é de 515 armas nucleares, sendo 225 do Reino Unido e 290 da França.

State	Year of first nuclear test	Deployed warheads <sup>a</sup>	Stored warheads <sup>b</sup>	Total stockpile <sup>c</sup>	Retired warheads	Total inventory
United States	1945	1 744 <sup>d</sup>	1 964 <sup>e</sup>	3 708	1 720 <sup>f</sup>	5 428
Russia	1949	1 588 <sup>g</sup>	2 889 <sup>h</sup>	4 477	1 500 <sup>f</sup>	5 977
United Kingdom	1952	120	60	180	45 <sup>i</sup>	225 <sup>j</sup>
France	1960	280	10 <sup>k</sup>	290	..	290
China	1964	-	350	350	-	350
India	1974	-	160	160	..	160
Pakistan	1998	-	165	165	..	165
Israel	..	-	90	90	..	90
North Korea	2006	-	20	20	..	20 <sup>l</sup>
<b>Total</b>		<b>3 732</b>	<b>5 708</b>	<b>9 440</b>	<b>3 265</b>	<b>12 705</b>

Tabela 1: estoque de armas nucleares das principais potências.  
Fonte: Stockholm International Peace Research Institute (SIPRI), 2022

Ultrapassando apenas os estoques de armas nucleares, mas analisando os gastos militares como um todo, os dados apontam para a mesma hierarquia. Isso porque os Estados Unidos representam 39% do gasto militar do mundo. Em segundo lugar vem a China, com um terço do gasto americano. Os chineses somavam 13% dos gastos militares do mundo em 2023. Identificando os países da zona do euro entre os 15 maiores gastos militares do mundo, o total chega a 11,5% do gasto militar do mundo. A zona do euro é representada pela Alemanha (2,5%), pela França (2,4%), pela Ucrânia (2%) e pela Itália (1,5%).

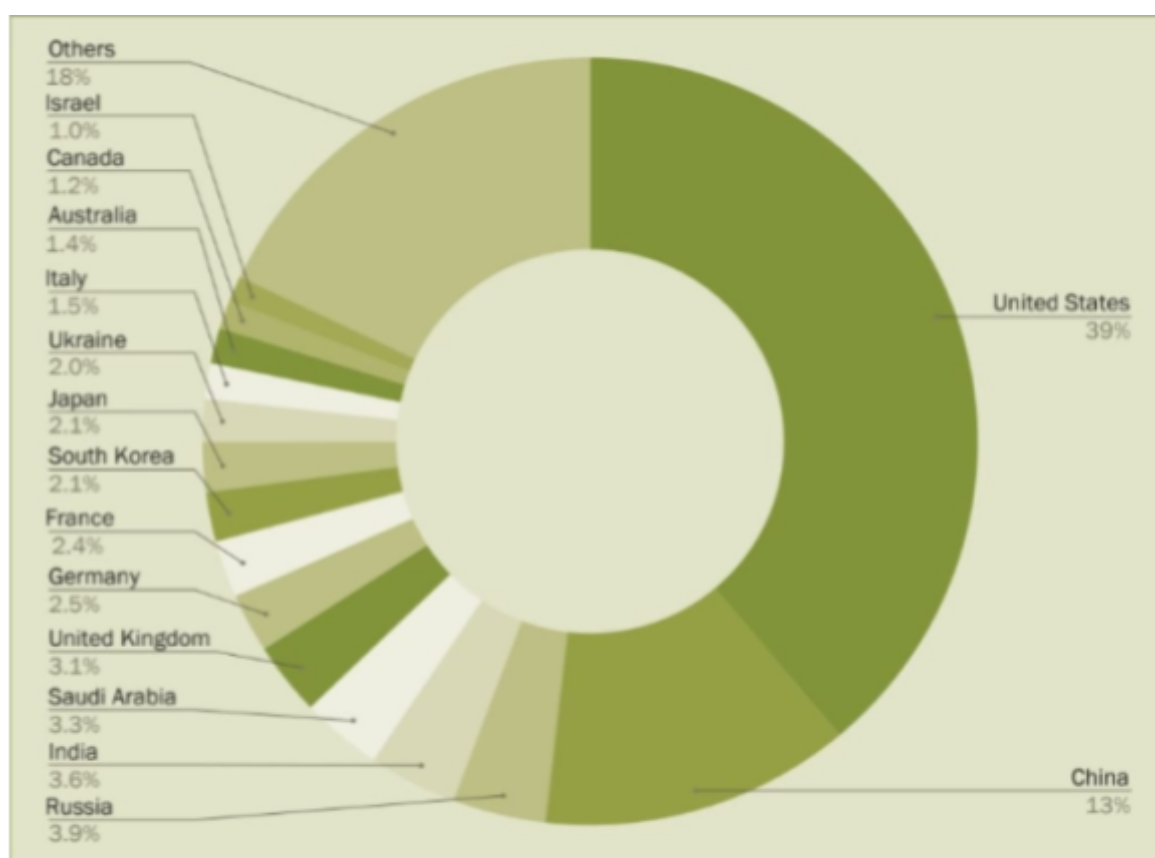


Figura 5: Gasto militar por países (em % do gasto mundial total).  
Fonte: Stockholm International Peace Research Institute (SIPRI), 2022

Ambos os dados acima corroboram com a colocação de Norrlof, que ressalta a relação da capacidade militar sobre a maior aceitação da moeda pelos agentes internacionais.

#### 3.4. USO DA MOEDA COMO RESERVA INTERNACIONAL

Um dos principais indicadores de que uma moeda caminha para se tornar internacional é o seu uso como reserva de valor (Eichengreen, 2018). Isso porque ela representa um viés subjetivo dos agentes econômicos, que se utilizam de moedas estrangeiras para se protegerem de possíveis abalos nas economias locais, em especial nos países emergentes (Prasad, 2017).

Nos últimos anos, como apontado no capítulo 2.7 do presente trabalho, há uma perda gradual do espaço do dólar em relação às moedas internacionais nas reservas internacionais. Contudo, a queda do dólar não foi acompanhada pela ampliação do uso de outras moedas internacionais renomadas, como o euro, o iene e a libra esterlina. Na verdade, os dados apontam para a maior aceitação das moedas não tradicionais, como o dólar australiano, o dólar canadense, o renminbi chinês, o won sul-coreano, o dólar de Cingapura e a coroa sueca (FMI, 2022). Contudo, os dados apontam que essas moedas não tradicionais representam apenas 10% das reservas internacionais, o que não representa, necessariamente, uma ameaça à hegemonia do dólar (FMI, 2022).

Outra forma de entender a aceitação internacional da moeda é fazer a comparação entre o uso mencionado acima e o tamanho da economia. O uso de uma moeda como reserva internacional apresenta uma forte correlação com a representação do PIB nacional em relação ao PIB global.

Os dados de 2021 e de 2022 mostram os Estados Unidos como a maior economia do mundo, com 24,7% do PIB global. Em segundo lugar vem a China, com 18,0%. Os países da zona do euro presentes entre as 15 maiores economias representam 8,7% do total, sendo a Alemanha (4,0%), a França (2,7%) e a Itália (2,0%). O Japão fica em terceiro lugar, com 4,3% do PIB global e o Reino Unido com 3,1% ficou em sexto lugar (Austin, 2023).

Dessa forma, geralmente as moedas mais utilizadas ainda são aquelas que representam grandes economias, com exceção da China. Em especial, os Estados Unidos que, apesar de uma queda no uso do dólar, ainda figura como a principal moeda e principal economia do mundo (Austin, 2023). A única disparidade ainda é representada pela China, que tem a segunda maior economia do mundo, mas cuja moeda não figura entre as principais moedas do mundo, em termos de reservas internacionais (BIS, 2022).

### 3.5. O MITO DA MOEDA ÚNICA NO MUNDO

Apesar da força que uma moeda hegemônica pode representar no Sistema Monetário e Financeiro Internacional (SMFI), Eichengreen (2000) questiona o fato de haver apenas uma moeda majoritária no mundo. Para ele, há sempre um viés de multipolaridade, mesmo que uma moeda tenha um papel mais central que outras nas trocas comerciais.

O gráfico abaixo mostra a difusão de moedas nacionais no total das transações comerciais em 1900 (Flandreau, Jobst; 2005). A figura mostra que a Libra Esterlina, como moeda hegemônica da época, tinha adesão em 100% das economias. Contudo, o franco francês tinha participação em cerca de 80% dos países na época. Em terceiro lugar, o marco alemão também participava de transações em cerca de 60% dos países do mundo.

Com isso, Eichengreen afirma que uma moeda pode ser hegemônica, mas nunca se posiciona de forma solitária no cenário internacional. Para ele, os *market makers* procuram se proteger da concentração em apenas uma moeda, justamente para não perder a estabilidade econômica.

Além disso, outro fator importante para manter uma moeda como detentora do status de hegemonia é a inflação. Isso porque a alta de preços na Grã-Bretanha, Europa e nos Estados Unidos no pós-guerra levantaram suspeitas sobre qual era, na época, a melhor forma de sustentar o padrão-ouro (Eichengreen, 2018).

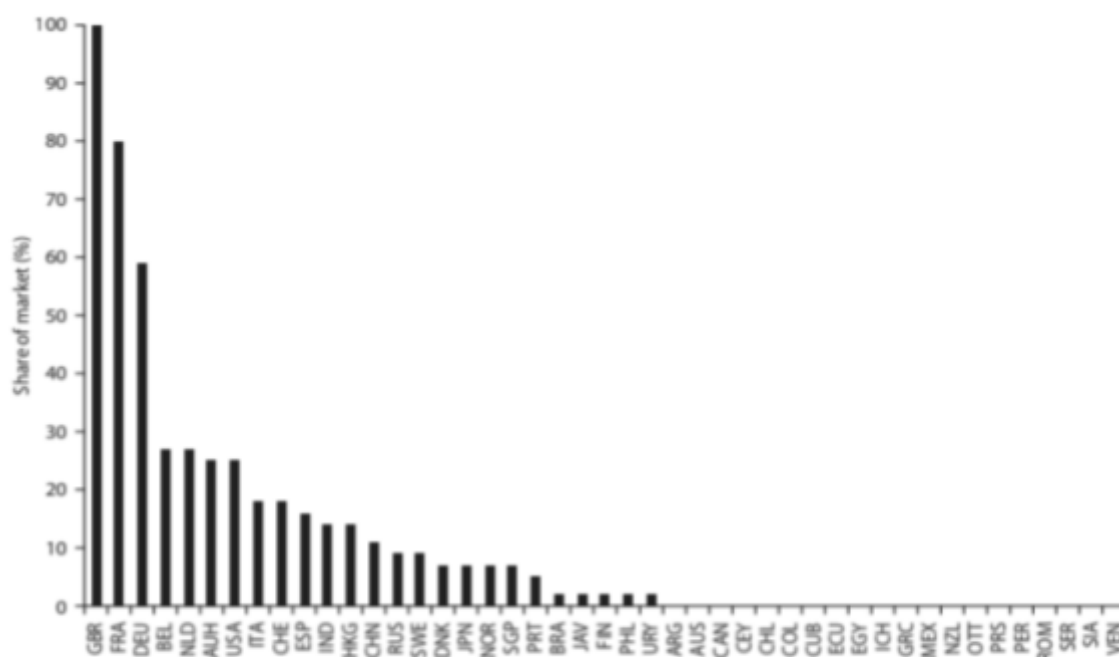


Figura 6: Difusão do uso das moedas internacionais em 1900  
 Fonte: Eichengreen, 2018, p. 25

Utilizando o cenário atual, os dados mostram que o dólar ainda é a principal moeda do mundo, mas também não é a única utilizada. Isso porque existem outras moedas fortes, como o euro, o iene e a libra esterlina, que juntas representam 61,9% das moedas envolvidas em transações no mundo (BIS, 2019). O dólar, por sua vez, representa 88,3%<sup>1</sup>

### Foreign exchange market turnover by currency and currency pairs<sup>1</sup>

Net-net basis, daily averages in April, as a percentage of total turnover

Graph 4

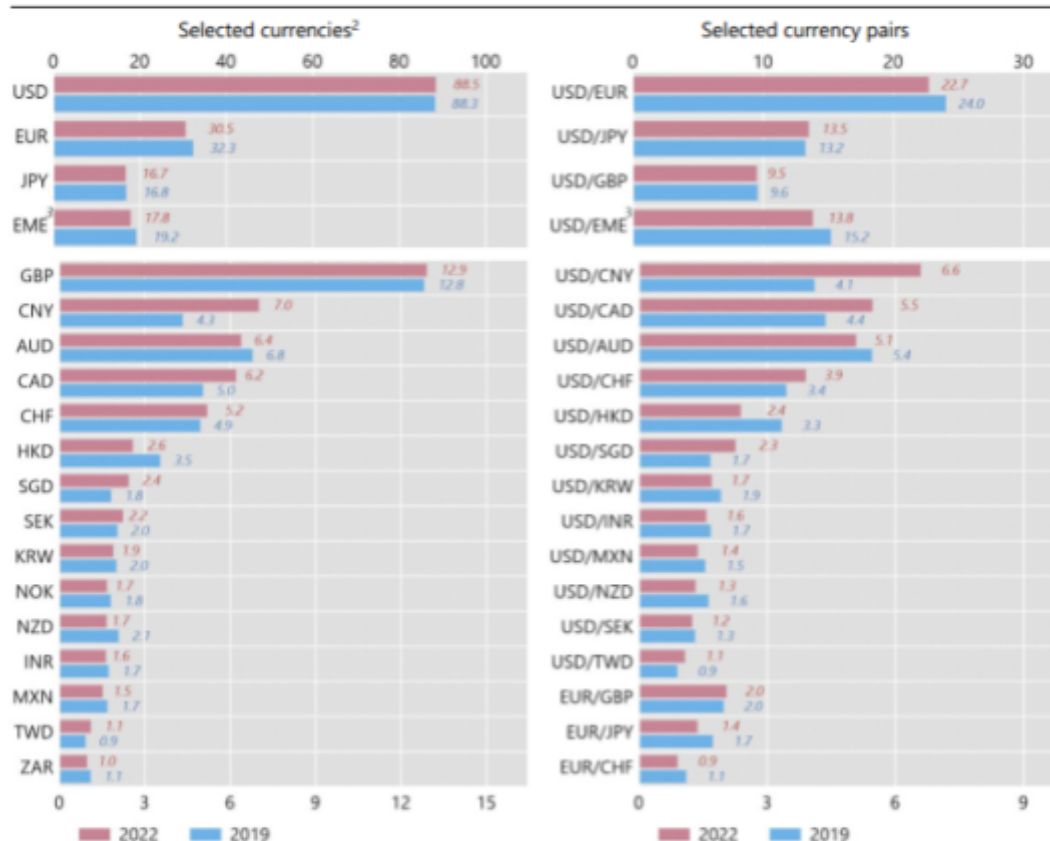


Figura 7: uso das moedas internacionais em transações comerciais em 2019 e 2022.  
Fonte: Relatório Trienal do Banco de Compensações Internacionais (BIS), 2022.

Ainda, o relatório do BIS aponta para um aumento relevante no uso das moedas de mercados emergentes nas transações internacionais, em especial o Renminbi chinês, atualmente com participação de 7,0% nas transações internacionais.

Porém, os dados mostram que a moeda chinesa pode se transformar em um potencial concorrente, dado o seu amplo potencial de uso. Dados do Relatório Trienal do Banco de Compensações Internacionais (BIS) de 2013 mostram uma evolução da participação do Renminbi, saltando de 0,9% para 2,2% das transações internacionais. Posteriormente, a moeda chinesa ganhou participação em 4% das transações (2016), 4,3% (2019) e os dados mais recentes apontam para uma participação em 7% das transações internacionais (BIS, 2022).

Assim, a moeda americana teve um aumento de 4,24% em seu uso, enquanto a moeda chinesa aumentou a sua participação em 677,78%. Ao mesmo tempo, a



moeda chinesa superou a americana no comércio e nos pagamentos na Ásia, tanto em decorrência dos efeitos da crise financeira quanto da integração econômica da região (Campanella, 2014). Além da participação do renminbi, outras moedas ocupam um espaço relevante nas transações comerciais do mundo, como o euro e o iene japonês.

### 3.6. CONSIDERAÇÕES PARCIAIS

Existem diferentes aspectos que fazem uma moeda ser aceita para além das fronteiras do Estado emissor. Na literatura, autores se pautam pelo estudo dos aspectos econômicos da moeda (Eichengreen, 2000, 2014), explicando a ascensão de uma moeda na hierarquia global como resultado de um desenvolvimento econômico. Para Cohen (2013), a moeda também se reflete no poder estatal e há uma correlação forte entre uso da moeda e autonomia de decisões de políticas fiscais, monetárias e de ajustes de balanços de pagamentos pelo Estado que emite a moeda.

Para Strange (1971), a maior aceitação de uma moeda no âmbito internacional não se desvincula de uma tomada de decisão política. Para a autora, o Estado tem interesse em ampliar as fronteiras de sua moeda, algo que não depende apenas de robustez econômica. Apesar das diferenças metodológicas, os estudos não são excludentes. Na verdade, são complementares à medida em que os dados mostram que há maior influência do Estado emissor à medida em que há um maior desenvolvimento econômico desse país.

Apesar disso, Eichengreen (2000) refuta que haja espaço apenas para uma moeda no âmbito internacional. Contudo, os aspectos da hierarquia monetária de Cohen (2012) apontam para uma moeda dominante, enquanto outras, ainda que tenham papel importante, também ficam sob as decisões do Estado emissor da moeda mais importante.

Os dados de reservas internacionais e de transações comerciais apontam para o dólar como a moeda hegemônica do mundo. Contudo, isso não quer dizer que ela seja a única moeda utilizada pelos países. Na verdade, o processo de uso de uma moeda é dinâmico e varia ao longo dos anos.

Por isso, Eichengreen (2000) afirma que o espaço de uma moeda hegemônica também é restrito. Para ele, é um mito o fato de que “o vencedor leva

*tudo*". Dessa forma, a superioridade da moeda hegemônica não é sinônimo de falta de espaço para outras moedas.

Por isso, atualmente as moedas possuem, cada uma, seu espaço na hierarquia monetária, mesmo aquelas que não despontam na liderança.

## **5. FIM DA HEGEMONIA? A SUPOSTA SUPERAÇÃO DO DOMÍNIO DO DÓLAR**

Com a recorrente diminuição do uso do dólar como reserva internacional e o estresse econômico causado pela pandemia do coronavírus, estudos buscam entender se a crise sanitária mundial pode representar a superação do dólar como a moeda do topo da hierarquia monetária (Norrlof, 2020)

Dentre os fatores que podem ocasionar a superação do dólar como moeda internacional está a ascensão da moeda chinesa no cenário internacional. Como visto nos capítulos anteriores, a China figura entre as principais potências em termos econômicos e militares, mas isso não acontece com o uso de sua moeda, que apresenta um forte crescimento nos últimos anos, mas ainda perde para outras moedas mundiais (BIS, 2022)

O intuito deste capítulo é entender quais os principais fatores que podem ocasionar a perda de participação do dólar na economia mundial e se eles são suficientes para a superação da moeda dos Estados Unidos no topo da hierarquia monetária

### **5.1. O RENMINBI**

O crescimento da economia chinesa nos últimos anos e os fatores econômicos e políticos fizeram com que a moeda apresentasse uma ascensão na hierarquia monetária global. Passando de 0,9% para 7% de participação nas transações internacionais (BIS, 2022) a moeda chinesa vem ganhando espaço no uso internacional como meio de troca.

Porém, os dados de uso da moeda chinesa como reserva de valor ainda apresentam uma ascensão de menor magnitude. Em 2006, início do levantamento do FMI para o uso da moeda chinesa como reserva internacional, o renminbi representava 1,08% das reservas mundiais. Em 2023, os dados do FMI estimam que a moeda chinesa compõe 2,58% das reservas internacionais.

Para Prasad (2017), a economia chinesa passa por restrições, decorrentes da estrutura de sua economia, o que afetará o uso do renminbi como reserva de valor. Além disso, o autor afirma que a natureza do sistema político chinês também limita o uso da moeda chinesa como reserva internacional.

Por outro lado, o autor também afirma que a abertura da conta de capital, se utilizando de uma “*abordagem controlada da liberalização dos fluxos financeiros*” faz com que a China trilhe uma trajetória de maior uso de sua moeda internacionalmente.



Para Eichengreen (2018), o cenário mais provável é aquele em que os formuladores de políticas chineses adotem, “*cautelosa e deliberadamente*”, planos prolongados de reformas econômicas que sejam sustentadas pelo uso do renminbi como uma moeda de transação internacional.

Dessa forma, segundo o autor, não haverá uma mudança rápida de moeda hegemônica no mundo, como aconteceu com o dólar, quando a moeda substituiu a libra esterlina no topo da hierarquia monetária.

Porém, para alcançar o renminbi alcançar o posto de moeda hegemônica do mundo, a China teria que adotar reformas mais profundas, em comparação com as reformas feitas nos Estados Unidos entre 1914 e 1924 (Eichengreen, 2018).

Para Cohen et al (2022), o renminbi ainda é uma moeda irrelevante no cenário internacional que “*ainda é muito pouco registrada*” nos principais levantamentos da hierarquia monetária internacional. Para Arslanalp et al (2022), o fenômeno mais importante da hierarquia monetária nos últimos anos foi o

crescimento do uso de moedas não tradicionais, que representam países sem escala econômica em termos de transações internacionais. Dessa forma, para o autor, o renminbi segue muito atrás do dólar como moeda de valor na hierarquia internacional.

Por fim, para Armijo et al (2022) uma moeda manter o *status* de hegemonia na hierarquia monetária é um fato que não é eterno. Por isso, a ascensão do renminbi, ainda que com patamares pequenos no uso de reservas internacionais e nas transações comerciais, não é um fato que esteja isolado da dinâmica do uso de outras moedas e nada impede que a moeda chinesa atinja patamares mais elevados nos próximos anos.

## 5.2. O EURO

A criação do euro em 1999 fez com que entusiastas da moeda previssem a superação do dólar. Diversos aspectos econômicos e políticos foram levados em conta para sugerir que a moeda da Zona do Euro passaria a ocupar o topo da hierarquia mundial. Posen (2008) acreditava que o tamanho financeiro dos países integrantes, o desejo explícito de o bloco manter baixas taxas de inflação e a solidez do mercado financeiro do bloco seriam fatores que gerariam a ascensão do euro na hierarquia monetária.

Na prática, o que foi visto foi apenas a ascensão de uma moeda que, assim como o dólar, vem perdendo importância nas reservas internacionais dos países. Apesar disso, o euro ainda segue sendo uma grande reserva de valor dos bancos centrais e representa uma moeda confiável, no sentido de que o bloco, como um todo, apresenta uma estrutura política e econômica robusta.

Desde 1999, ano de criação da moeda, o uso do euro não teve uma alta expressiva que justificasse as expectativas de substituição do dólar no topo da hierarquia monetária. Em 1999, o euro representava 18,12% das reservas internacionais de bancos centrais. O auge do uso do euro foi em 2009, quando atingiu 28,03% das reservas internacionais. No início de 2023, o euro representou 19,73% das reservas internacionais.

Além disso, o uso do euro nas transações comerciais também não apresenta uma alteração relevante ao longo dos últimos anos. Em 2010, o euro representava a moeda de 39,1% das transações comerciais do mundo. Em 2013, o percentual caiu

para 33,4%. Em 2016, o percentual caiu ainda mais, passando para 31,4%. Em 2019 e em 2022, os percentuais foram para 32,3% e 30,5%, respectivamente.

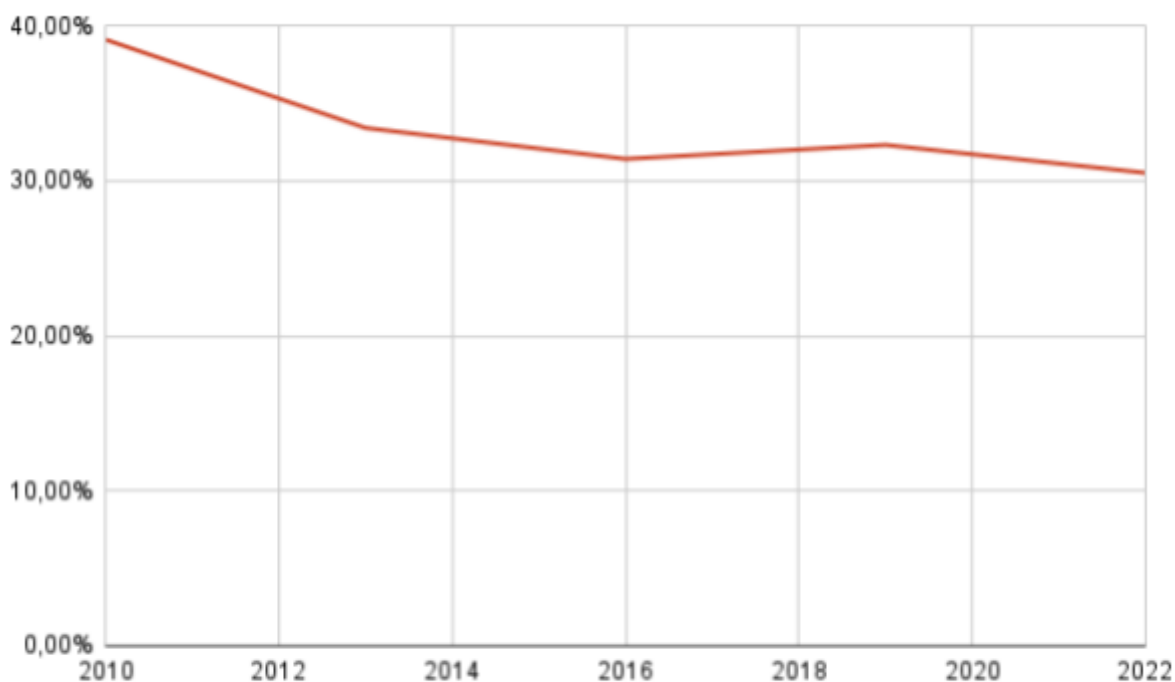


Figura 9: uso do euro nas transações comerciais entre 2010 e 2022.  
Fonte: Bank for International Settlements (BIS). Elaboração própria

Dessa forma, os dados mostram que o euro ainda é uma moeda importante na hierarquia mundial, mas os dados não apontam para uma substituição da liderança do dólar. Para Cohen (2009, 2011), a moeda apresenta quatro problemas estruturais. O primeiro problema é a inércia dos agentes econômicos. O autor aponta que trocar a moeda das transações é um processo custoso, o que exigiria um esforço de criação e aprendizagem de novos instrumentos para a negociação entre as instituições. O segundo problema seria a falta de benefícios de um mercado financeiro mais integrado na União Europeia. Para ele, a falta de clareza sobre aspectos regulatórios, a fragmentação dos meios de pagamentos e, com isso, o aumento de custos atrapalham a inserção do euro em patamares mais elevados nas transações internacionais (Cohen, 2011). O terceiro problema, para o autor, se refere à dúvida dos investidores em relação à conversão das políticas monetária e fiscal para promover a produção real das economias do bloco. Com isso, as previsões de crescimento de longo prazo ficam afetadas. Por fim, o último motivo é o mais relevante para o autor: a Zona do Euro não tem um responsável. Dessa forma, o

aspecto de governança, ou a falta dele, é um forte entrave para a promoção do euro como moeda líder na hierarquia monetária mundial (Cohen, 2011).

Em detrimento dessa moeda, os dados apontam para o maior uso das moedas de mercados emergentes. Além disso, outra moeda que teve aumento de relevância foi o iene japonês, que também poderia ocupar o espaço dos Estados Unidos na hierarquia monetária mundial.

### 5.3. O IENE

O iene é a terceira moeda mais usada na composição das reservas internacionais de países do mundo desde 1999. O *status* de moeda de valor se mantém ao longo dos anos com variações pequenas. Apesar disso, a moeda apresentou um movimento de queda na participação, com uma posterior recuperação.

De 1999 a 2009, o iene passou de 6% para 2,79% na participação das reservas internacionais. Porém, de 2009 até 2023, a moeda apresentou um crescimento de 2,79% para 5,47% de participação nas reservas internacionais. A recuperação, contudo, não foi suficiente para retomar patamares maiores que os apresentados em 2000, quando o iene representava 6,43% das reservas internacionais, maior percentual atingido até hoje.

Em relação ao uso do iene nas transações internacionais, os dados apontam para uma redução do uso da moeda japonesa ao longo dos anos. Em 2010, o iene representava a moeda de 19% das transações internacionais. Em 2022, o patamar passou para 16,7%. Apesar disso, durante o período, o iene chegou a representar a moeda de 21,6% das transações, patamar mais alto dos últimos 13 anos.

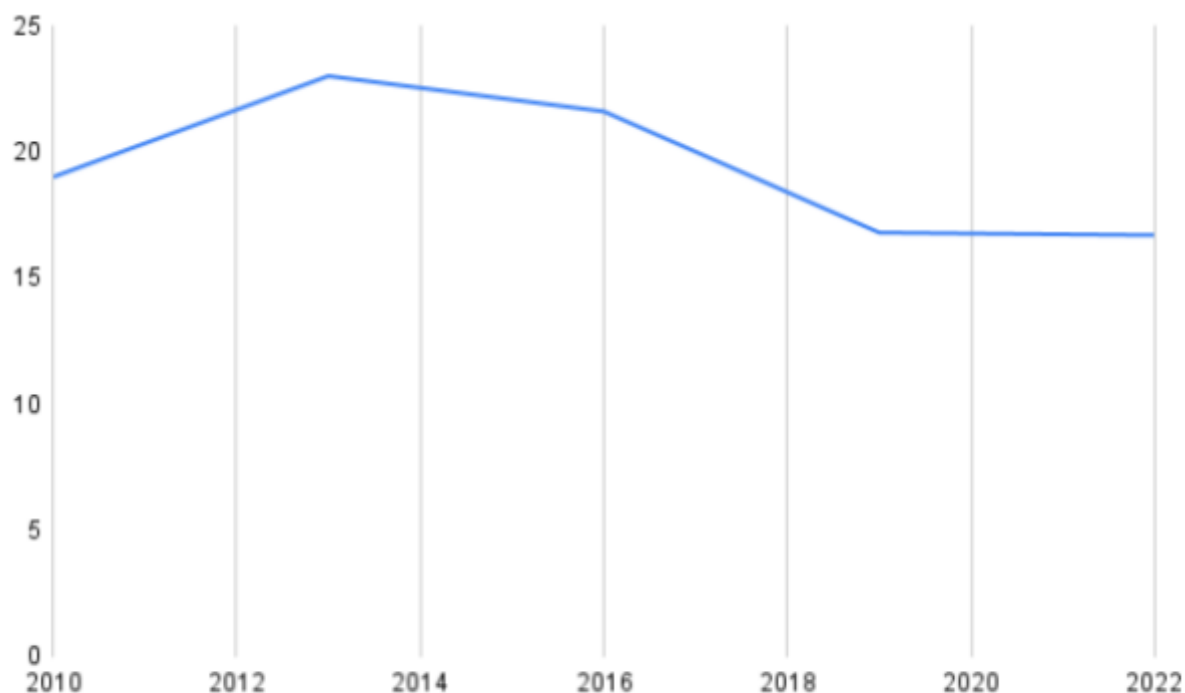


Figura 10: uso do iene nas transações comerciais entre 2010 e 2022.

Fonte: Bank for International Settlements (BIS). Elaboração própria

Para Cohen (2009), o iene possui algumas características que favorecem o uso da moeda japonesa pelos agentes econômicos internacionais. Segundo o autor, o tamanho da economia japonesa, a estabilidade política e inflacionária do país e as externalidades na economia asiática são pontos fortes. Eichengreen et al (2014) ainda afirma que a internacionalização do iene foi mais notável no mercado financeiro, quando a apreciação persistente da moeda fez com que ela fosse aceita como uma reserva de valor. Apesar disso, Cohen reconhece que, apesar de a moeda japonesa ter melhores condições estruturais de substituir o dólar, as probabilidades ainda ficam atrás das probabilidades do euro substituir a moeda americana (Cohen, 2009).

#### 5.4. CONSIDERAÇÕES PARCIAIS

O presente capítulo buscou analisar três das possíveis moedas que podem afetar a hegemonia do dólar no topo da hierarquia monetária internacional. A escolha das moedas leva em conta a variação do uso como moeda de transação comercial e reserva internacional nas últimas duas décadas.



No caso do renminbi, a moeda chinesa ainda tem um longo percurso para que possa se tornar uma ameaça ao dólar. A atual literatura (Prasad, 2017; Eichengreen, 2018; Cohen, 2022) aponta que a China ainda precisa de muitas mudanças econômicas e políticas para que o renminbi consiga atingir patamares maiores do uso de sua moeda como uma reserva de valor. Além disso, Arslanalp et al (2022) mostra que as moedas de países não tradicionais foram as que mais ocuparam espaço nas reservas mundiais nas últimas décadas. Com isso, os dados não apontam para a moeda chinesa desempenhando um papel relevante como reserva de valor nos próximos anos, mantidas as atuais taxas de crescimento. Contudo, a moeda chinesa apresenta boas taxas de crescimento quando utilizada como meio de troca.

Para o euro, os dados apontam na mesma direção: não é uma moeda que ameaçará o dólar nos próximos anos. Os dados apontam um forte uso da moeda europeia como meio de troca e também como reserva de valor, mas a queda do uso do dólar não vem acompanhada de uma substituição pelo euro.

Dessa forma, a moeda europeia deve seguir como uma das principais moedas do mundo em termos de troca e reserva de valor, mas ela não pode ser vista como uma substituta ao dólar, nem como o motivo da queda do uso do dólar como reserva de valor internacional.

Por fim, o iene também desponta como uma alternativa viável para países que querem ter uma reserva de valor em moeda estrangeira. Isso porque a economia chinesa apresenta um tamanho relevante e estabilidade política. Porém, os dados também apontam uma forte disparidade no uso do iene e do dólar como meio de transação comercial e como meio de reserva de valor.

## 6. CONCLUSÃO

O presente trabalho teve como objetivo analisar a hegemonia do dólar como moeda internacional em transações financeiras e comerciais, além de entender o que determina o uso de uma moeda pelos agentes econômicos públicos e privados.

No primeiro capítulo, intitulado “A Construção da Atual Hierarquia Monetária”, buscou-se entender o caminho histórico que trata da transição da moeda britânica como principal moeda do mundo para o dólar, a principal moeda internacional atualmente. O processo mostra que o uso da hegemonia americana na economia (fator econômico) e sua influência geopolítica (fator político) foram decisivos para que os Estados Unidos impulsionassem sua moeda para os países europeus e, posteriormente, para outras regiões.

Assim, o advento da Segunda Guerra Mundial foi crucial para que os americanos tomassem o papel de provedor de liquidez do mundo. Por outro lado, uma estrutura militar enfraquecida na Europa em contraste com uma estrutura militar vitoriosa nos Estados Unidos fez com que houvesse a inversão de influência no cenário mundial.

Contudo, antes de um dólar hegemônico, pode-se constatar a presença do padrão-ouro como determinante da reserva de valor. Através do padrão-ouro, as outras moedas de um grupo de países foram indexadas ao metal precioso. Foi somente com o fim desse padrão que os Estados Unidos conseguiram ter mais liberdade para impulsionar sua influência sobre outros países, em especial os europeus.

Muito além das estruturas militares, os Estados Unidos exerceram forte influência diplomática sobre outros países, o que ficou evidente no Acordo de Bretton Woods, que negociou o livre comércio entre os países. O cenário de economias europeias devastadas teve como consequência a ascensão da influência econômica dos Estados Unidos sobre a região. Soma-se a isso a ampla capacidade de o país americano prover a organização econômica e política do mundo sob seus interesses.

Porém, o uso do dólar apresentou uma queda nas últimas três décadas enquanto moeda usada para reservas internacionais. Por outro lado, a economia americana segue sendo a principal economia do mundo e há uma valorização do

dólar frente a outras moedas em tempos de crise, conforme mostra o gráfico no capítulo 3.1. Apesar do declínio da força da moeda americana desde o início do século XXI, não há um substituto que possa fazer frente à hegemonia do dólar com os atuais indicadores. Desde 2010, o renminbi passou de 0,9% para 7% de participação nas transações internacionais. Contudo, apesar de um crescimento relevante, a participação total ainda é insignificante em relação a outras moedas com maior influência, como o euro, o iene, a libra esterlina e outras moedas de países desenvolvidos. O euro, como uma moeda de reserva internacional, se mantém em patamares parecidos aos do ano de 1999. O iene, por sua vez, foi menos utilizado como reserva internacional de 1999 até 2009, teve uma recuperação até 2023, mas ainda segue em patamares bastante inferiores ao dólar.

No segundo capítulo, intitulado “Fatores que Contribuem para a Internacionalização de uma Moeda”, a análise incide sobre os fatores que interferem na tomada de decisão dos agentes econômicos públicos e privados. Os termos listados são os mais encontrados nas bibliografias do tema, mas é importante ressaltar que não há um consenso em relação a quais são os principais fatores que impulsionam o uso de uma moeda, além de não haver uma hegemonia no entendimento da relação entre esses fatores no âmbito da causalidade.

Para explicar a ascensão de uma moeda, o presente trabalho utiliza a possibilidade de o país emissor da moeda funcionar como provedor de liquidez internacional, a capacidade militar do Estado emissor, o uso da moeda como reserva internacional por agente públicos e a confiança dos agentes na moeda.

Os termos abordados deixam claro que há uma confluência de fatores que fazem com que uma moeda seja aceita internacionalmente. Apesar disso, há uma forte correlação entre elas, no sentido de que um país com alta capacidade militar tem, frequentemente, sua moeda utilizada por outros agentes como reserva internacional. Por outro lado, o frequente uso da moeda por agentes impulsiona a confiança na moeda emitida. Contudo, é importante ressaltar que não há um fluxo unidirecional nessa relação e as causas podem ser invertidas a depender da configuração do cenário diplomático. Além disso, no atual cenário, essa dinâmica não explica os percentuais baixos do uso do renminbi chinês.

Para que uma moeda seja utilizada como reserva de valor e também nas transações comerciais, os autores se dividem entre fatores econômicos (Eichengreen, 2000; Cohen 2012) e políticos (Strange, 1971; Norrlof, 2014).

Ainda, essa abordagem acontece no âmbito da teoria das hierarquias monetárias, de Cohen, que aponta a existência de moedas preferidas pelos agentes ao longo do tempo. Contudo, Eichengreen demonstra que “o ganhador não leva tudo” e que a história das moedas internacionais é pautada pela multipolaridade, apesar da existência de um líder hegemônico, o que leva à exposição no capítulo 4, intitulado “O Mito da Moeda Única no Mundo”.

Neste capítulo, reforça-se a teoria de que há espaço para diferentes moedas coexistirem e tomarem seus respectivos espaços nas economias nacionais. Apesar da liderança de uma moeda, é importante ressaltar o uso efusivo de outras moedas nas mesmas finalidades da moeda hegemônica.

Isso porque os agentes econômicos precisam mitigar os riscos de suas economias ou de seus portfólios, o que demanda a diversificação em cestas de moedas distintas. Apesar disso, os Estados emissores possuem sempre as mesmas características, elencadas no segundo capítulo do presente trabalho.

Com isso, todo e qualquer agente econômico emissor de moeda pode figurar no topo da hierarquia monetária mundial. Para isso, basta influenciar, em maior ou menor grau, os países parceiros em termos de liquidez monetária e poder militar, além dos outros fatores elencados. Assim, a revisão historiográfica mostra que os países desenvolvidos são os Estados que possuem maior capacidade de influenciar países periféricos e, com isso, escalar o uso de sua moeda nessas regiões.

Por fim, o quarto capítulo, intitulado “Fim da Hegemonia? A Suposta Superação do Domínio do Dólar” busca entender quais moedas podem tomar o lugar do dólar no atual cenário. O presente trabalho foca no renminbi, no euro e no iene japonês.

Os dados mostram que a moeda chinesa ganhou espaço nas transações comerciais e financeiras, passando de 0,9% em 2010 para 7% em 2022. O uso do euro e do iene seguem em patamares parecidos aos do ano de 1999, o que não sugere uma troca gradual dos agentes econômicos para essas moedas em detrimento do dólar. Isso porque a participação do dólar ainda é superior a 88%, contra um euro, em segundo lugar, com o uso em aproximadamente 30,5% das transações comerciais<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Como as transações são trocas comerciais, o percentual total do estudo do Bank for International Settlement soma 200%.

Um fato importante com a análise dos dados do presente trabalho é o descompasso dos dados chineses com a participação monetária do renminbi no mundo. Enquanto a China é a segunda maior economia do mundo, em termos de PIB absoluto e figura entre as principais potências militares, o uso de sua moeda ainda é tímido pelos agentes econômicos, tanto em reserva internacional, quanto em transações comerciais.

Dessa forma, apesar do protagonismo chinês na condução da economia mundial, o baixo uso de sua moeda sugere que, nos próximos anos, a ascensão do renminbi nas transações comerciais e nas reservas internacionais deve aumentar. Apesar disso, há um forte caminho a ser trilhado pela China para fomentar o uso de sua moeda, principalmente porque o país já tem as bases para impulsioná-la, mas precisa, efetivamente, fazê-lo, como mostra um extenso debate na literatura (Cohen, 2013; Eichengreen et al, 2015).

Por outro lado, o uso constante do euro não ameaça a hegemonia do dólar. Isso porque os dados também não apontam para uma substituição entre as duas moedas ao longo das últimas duas décadas. Para Cohen (2009, 2011), os problemas do euro impedem que a moeda seja impulsionada como uso de reserva de valor e transações internacionais para patamares mais elevados que os atuais.

Além do renminbi e do euro, o iene também poderia ser uma moeda passível de fazer frente ao dólar. A economia japonesa tem um tamanho relevante e uma estabilidade política que tornam a moeda um bom veículo de reserva de valor. Contudo, os dados novamente apontam pela estabilidade no uso dessa moeda como meio de troca e reserva de valor para os agentes econômicos, apesar do aumento do seu uso após o ano de 2009.

Por conta disso, os atuais dados apontam que nenhuma moeda deve conseguir fazer frente à influência da moeda americana, nem mesmo as outras moedas que figuram no topo da hierarquia monetária. Isso porque, conforme revisitado anteriormente, a capacidade de diplomacia dos Estados Unidos consegue exercer forte impacto sobre as decisões políticas tomadas pela Europa e pelo Japão, países que detêm a segunda e a terceira maior moeda nas transações internacionais (BIS, 2022).

Por isso, somando a queda do uso do dólar nas reservas internacionais com a falta de substitutos diretos, é possível que a moeda americana deixe de ser

hegemônica e as transações comerciais e as reservas internacionais passem para um contexto de uma multipolaridade de moedas ao redor do mundo.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ARMIJO, Leslie Elliott; TIRONE, Daniel C.; CHEY, Hyoung-kyu. **The monetary and financial powers of states**: theory, dataset, and observations on the trajectory of American dominance. *New Political Economy*, v. 25, n. 2, p. 174-194, 2020

Bell, S., 2001. The role of the state and the hierarchy of money. *Cambridge Journal of Economics*, 25, 149–63.

BERGSTEN, C. Fred. **Dilemmas of the dollar**: The economics and politics of United States international monetary policy. ME Sharpe, 1996

CAMPANELLA, Miriam et al. **The internationalization of the Renminbi and the rise of a multipolar currency system**. *Journal of Self-Governance and Management Economics*, v. 2, n. 3, p. 72-93, 2014.

CASTELLI, Jonattan Rodriguez. **A ascensão da China e a contestação do Dólar após a crise financeira global**. 2015

CARNEIRO, Ricardo. **O dólar e seus rivais**. *Observatório da economia global*, p. 1-23, 2010

CHIȚU, Livia; EICHENGREEN, Barry; MEHL, Arnaud. **When did the dollar overtake sterling as the leading international currency?** Evidence from the bond markets. *Journal of Development Economics*, v. 111, p. 225-245, 2014.

COHEN, Benjamin, FINNEMORE, Martha; GOLDSTEIN, Judith (Ed.). **Back to basics**: State power in a contemporary world. [S.I.]: Oxford University Press, 2013.

COHEN, Benjamin J.; BENNEY, Tabitha M. **What does the international currency system really look like?**. *Review of International Political Economy*, v. 21, n. 5, p. 1017-1041, 2014

COHEN, Benjamin J. (Ed.). **International political economy**. London: Routledge, 2017.

COHEN, Benjamin J. **Currency statecraft**: Monetary rivalry and geopolitical ambition. 2018

EICHENGREEN, Barry. **A Globalização do Capital**: Uma História do Sistema Monetário Internacional. São Paulo: Editora 34, 2000.

EICHENGREEN, Barry. **Exorbitant Privilege**: The rise and fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System. [S.I.]: Oxford University Press, 2011

EICHENGREEN, Barry; KAWAI, Masahiro (Ed.). **Renminbi internationalization**: Achievements, prospects, and challenges. 2015.

EICHENGREEN, Barry; MEHL, Arnaud; CHITU, Livia. **How global currencies work**:

**past, present, and future.** [S.l.]: Princeton University Press, 2018.

FLANDREAU, Marc; JOBST, Clemens. **The ties that divide: a network analysis of the international monetary system, 1890–1910.** *The Journal of Economic History*, v.65, n. 4, p. 977-1007, 2005.

FRANCO, Gustavo HB. **A moeda e a lei. uma história monetária.** [S.l.], 2018.

KNAPP, Georg Friedrich. **The state theory of money.** [S.l.], 1924.

KILSZTAJN, Samuel. **O acordo de Bretton Woods e a evidência histórica o sistema financeiro internacional no pós-guerra.** *Brazilian Journal of Political Economy*, v. 9, n. 4, 1989

KRISTENSEN, H. M. et al. **SIPRI Yearbook 2023**, 7. World nuclear forces. 2022.

MADDISON, A.. **Monitoring the world economy, 1820-1992.** Paris: OECD, Development Centre.

MCNAMARA, Kathleen R. **A rivalry in the making?** The Euro and international monetary power. *Review of International Political Economy*, v. 15, n. 3, p. 439-459, 2008

NORRLOF, Carla. **America's global advantage: US hegemony and international cooperation.** [S.l.]: Cambridge University Press, 2010

NORRLOF, Carla. **Dollar hegemony: A power analysis.** *Review of International Political Economy*, v. 21, n. 5, p. 1042-1070, 2014.

NORRLOF, Carla et al. **Global monetary order and the liberal order debate.** *International Studies Perspectives*, v. 21, n. 2, p. 109-153, 2020.

O'NEILL, Jim et al. **Building better global economic BRICs.** [S.l.], 2001.

PRASAD, Eswar. **Gaining currency: The rise of the renminbi.** Oxford University Press, 2017

STRANGE, Susan. **The politics of international currencies.** *World Politics*, v. 23, n. 2, p. 215-231, 1971.

METRI, Mauricio. **A ascensão do dólar e a resistência da libra: uma disputa político-diplomática.** 2015.

MORGAN-WEBB, Charles. **The Rise and Fall of the Gold Standard. (No Title),** 1934.