

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
INSTITUTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS

NICHOLAS FERREIRA

É o Fim da Era Dólar?
Nuances e Complexidades das Assimetrias Financeiras Internacionais Contemporâneas

UBERLÂNDIA

2026

NICHOLAS FERREIRA

É o Fim da Era Dólar?

Nuances e Complexidades das Assimetrias Financeiras Internacionais Contemporâneas

Trabalho de Conclusão de Curso da
Universidade Federal de Uberlândia como
requisito parcial para obtenção do título de
bacharel em Relações Internacionais

Área de concentração: Economia Política
Internacional

Orientador: Benito Adelmo Salomão Neto

Uberlândia

2026

Ficha Catalográfica Online do Sistema de Bibliotecas da UFU
com dados informados pelo(a) próprio(a) autor(a).

F383 2026	Ferreira, Nicholas, 2003- É o fim da era dólar? [recurso eletrônico] : nuances e complexidades das assimetrias financeiras internacionais contemporâneas / Nicholas Ferreira. - 2026. Orientador: Benito Adelmo Salomão Neto. Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) - Universidade Federal de Uberlândia, Graduação em Relações Internacionais. Modo de acesso: Internet. Inclui bibliografia. 1. Relações Internacionais. I. Salomão Neto, Benito Adelmo , 1989-, (Orient.). II. Universidade Federal de Uberlândia. Graduação em Relações Internacionais. III. Título. CDU: 327
--------------	--

Bibliotecários responsáveis pela estrutura de acordo com o AACR2:
Gizele Cristine Nunes do Couto - CRB6/2091
Nelson Marcos Ferreira - CRB6/3074

NICHOLAS FERREIRA

É o Fim da Era do Dólar?

Nuances e Complexidades das Assimetrias Financeiras Internacionais Contemporâneas

Trabalho de Conclusão de Curso da
Universidade Federal de Uberlândia como
requisito parcial para obtenção do título de
bacharel em Relações Internacionais.

Área de concentração: Economia Política
Internacional

Uberlândia, 28 de julho de 2026

Banca Examinadora:

Prof. Dr. Benito Adelmo Salomão Neto (IERI-UFU)

Profª Dra. Thais Guimarães Alves Nonato (IERI-UFU)

Prof Dr. Aureo Toledo Gomes (IERI-UFU)

Dedico este trabalho a Deus pela força nos momentos de silêncio; ao Beato Donizetti por guiar meu coração em busca do conhecimento; e à minha família por ser a minha base e o incentivo constante para ir ao encontro dos meus sonhos.

AGRADECIMENTOS

Após esses quase quatro anos, chego finalmente ao momento de minha graduação, um marco que guardarei para sempre em minha memória. Mais do que o encerramento de um belo ciclo, este período nesta cidade e nesta instituição representa muito mais do que a aquisição de conhecimento ou o início de minha caminhada profissional.

Foi neste ambiente que encontrei o amor, construí laços de amizade eternos e vivenciei profundamente tanto a alegria da autodescoberta quanto a dor da saudade e do luto. Entre o aprendizado de viver sozinho e a conquista do primeiro emprego, cada atividade acadêmica contribuiu para formar experiências indeléveis. Por tudo o que vivi e aprendi, guardo um sentimento de profunda gratidão.

Por isso, quero iniciar meus agradecimentos agradecendo a Deus, por ter me permitido viver e me proporcionar tudo isso. Ele me concedeu saúde, força, conhecimento, sabedoria, resiliência para os bons e maus momentos, para que eu enfim chegasse ao presente momento. Sob a luz dessa caminhada de fé, agradeço também à intercessão do Beato Donizetti que sempre trouxe a serenidade necessária para superar os dias mais desafiadores da jornada acadêmica.

Agradeço também aos meus pais Alberto e Simone que desde antes de meu irmão e eu nascermos sempre fizeram de tudo por nós, para que eu conseguisse chegar aonde eles não tiveram a oportunidade de chegar. Todo o apoio, incentivo e confiança depositados em mim, mesmo a distância, o que machucou bastante neste processo, foi fundamental para que eu chegasse até aqui. Além disso, agradeço a todos os valores passados, os esforços realizados e constante encorajamento para que eu buscasse meus objetivos. Ao meu irmão Anthony, também, agradeço por toda a companhia, pelos momentos compartilhados e pelo apoio que, de diferentes formas, contribuíram para que eu chegasse até aqui.

Aos meus avós Elvira, José Catuka e Nilza, que acompanharam toda minha caminhada e sempre oraram e acreditaram em mim e no valor dos estudos, deixo minha eterna gratidão. Que deixaram de estudar, ou não puderam fazê-lo, para trabalhar e construir um futuro melhor para seus filhos e netos, e conseguiram! Este trabalho representa também a realização de um sonho que não foi apenas meu, mas compartilhado por aqueles que sempre torceram pelo meu crescimento e celebraram cada conquista ao longo do caminho.

E não poderia deixar de lembrar de duas pessoas que foram extremamente importantes em minha vida, e que infelizmente, nos deixaram durante minha jornada acadêmica: meu avô José, ou melhor “Vô Zé do Táxi”, e meu Tio Zé. Embora não estejam presentes para testemunhar este momento, tenho certeza de que ficariam orgulhosos desta conquista. Guardo

com gratidão tudo aquilo que representaram em minha vida e dedico a eles parte desta realização.

Agradeço à minha namorada Laísa, que conheci aqui nesta universidade em meu quarto período e desde então se tornou minha melhor amiga, confidente, companheira, e meu verdadeiro amor. Pessoa com a qual dividi todas minhas conquistas e desafios, todos os bons e maus momentos foram superados graças a nossa união. Seu apoio, paciência e motivação foram fundamentais para que eu mantivesse a motivação necessária para concluir esta etapa.

Ao meu professor e orientador Benito Salomão deixo meu sincero agradecimento pela orientação, pela disponibilidade e pelos valiosos ensinamentos compartilhados ao longo desta pesquisa. Sua dedicação à produção científica e sua confiança em meu trabalho contribuíram significativamente para meu desenvolvimento acadêmico e para a construção deste estudo.

Estendo meu agradecimento aos docentes da graduação em Relações Internacionais da Universidade Federal de Uberlândia. Seus ensinamentos, aulas, palestras e o incentivo ao pensamento crítico foram fundamentais para o meu amadurecimento acadêmico e profissional ao longo desses anos.

Agradeço também aos membros do grupo "Flex Hoje?" — Ana Luísa, Henrique, Julia e Lavínia — que marcaram profundamente em minha jornada acadêmica. Entre a dedicação aos trabalhos, provas e seminários e a alegria das festas e conversas sobre o amanhã, vocês transformaram este percurso em algo muito mais leve e significativo. Guardo comigo as melhores memórias da graduação ao lado de vocês e saio desta etapa com a convicção de que uma das minhas maiores conquistas, além do diploma, são as amizades verdadeiras que formamos.

Aos colegas e amigos que dividiram essa caminhada comigo, proporcionando trocas valiosas, diálogos e um suporte constante nos últimos anos também os agradeço. Essa convivência mútua trouxe profundidade e significado à minha trajetória.

Expresso a minha gratidão à Universidade Federal de Uberlândia por ser o alicerce deste ciclo, oferecendo um espaço de excelência para a pesquisa e o crescimento pessoal, fundamentais para que eu pudesse expandir meus horizontes e me preparar para as futuras etapas acadêmicas e profissionais.

A todos que, de alguma forma, fizeram parte desta caminhada, meu mais sincero obrigado. Este trabalho marca não apenas a conclusão de um ciclo fundamental, mas o despertar para novos horizontes e aspirações. Levo comigo tudo aquilo que aprendi, as pessoas que conheci e as histórias que vivi. Se cheguei até aqui, foi porque nunca caminhei sozinho.

RESUMO

Esta monografia investiga as dinâmicas contemporâneas do sistema monetário internacional, buscando verificar se as transformações das últimas décadas sinalizam um fenômeno de desdolarização global ou se representam meramente uma diversificação de portfólios dentro de uma ordem ainda hegemônica pela moeda estadunidense. Ancorada nos conceitos de soberania monetária, assimetrias financeiras e hierarquia de moedas, a pesquisa adota o método hipotético-dedutivo e uma perspectiva qualitativa, articulando revisão bibliográfica, análise documental e exame de séries históricas referentes ao período de 1985 a 2025. As evidências sugerem que, embora tenha sido observado um recuo relativo da participação do dólar nas reservas internacionais e uma revalorização do ouro como ativo de segurança, a moeda estadunidense continua exercendo papel central na estrutura do sistema monetário internacional. A análise também evidencia a permanência dos mecanismos associados ao chamado privilégio exorbitante, permitindo aos Estados Unidos sustentar déficits externos persistentes em condições de financiamento favoráveis. Conclui-se que as transformações observadas apontam menos para um processo de substituição da ordem monetária internacional e mais para uma adaptação gradual do sistema em um contexto marcado pela crescente fragmentação geopolítica e pela busca por maior autonomia financeira por parte dos Estados. Embora as evidências atuais confirmem a persistência do predomínio do dólar, a evolução das tendências em curso poderá, a longo prazo, reestruturar o arranjo da hierarquia monetária global.

Palavras-chave: sistema monetário internacional; dólar; desdolarização; hierarquia monetária; assimetrias financeiras internacionais.

ABSTRACT

This monograph investigates the contemporary dynamics of the international monetary system, seeking to determine whether the transformations observed over the last decades signal a process of global de-dollarization or merely represent portfolio diversification within an order still dominated by the U.S. dollar. Grounded in the concepts of monetary sovereignty, financial asymmetries, and currency hierarchy, the study adopts a hypothetico-deductive method and a qualitative approach, combining bibliographic review, documentary analysis, and the examination of historical data covering the period from 1985 to 2025. The findings suggest that, despite the relative decline of the dollar's share in global reserves and the renewed importance of gold as a safe-haven asset, the underlying hierarchical structure of the international monetary system remains largely unchanged. The analysis also highlights the persistence of the mechanisms associated with the so-called exorbitant privilege, allowing the United States to sustain persistent external deficits under favorable financing conditions. It is concluded that the transformations observed pointless to a replacement of the existing international monetary order and more to a gradual adaptation of the system in a context marked by increasing geopolitical fragmentation and the pursuit of greater financial autonomy by states. Although the current evidence confirms the continued predominance of the U.S. dollar, the continuation of these trends may, in the long term, reshape the global currency hierarchy.

Keywords: international monetary system; U.S. dollar; de-dollarization; currency hierarchy; financial asymmetries.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Quadro 1 –	Dados e definição das variáveis	27
Gráfico 1 –	Participação das moedas nas reservas internacionais (2000–2024)	30
Gráfico 2 –	Dinâmica do ouro entre 2000 e 2024	35
Gráfico 3 –	Quantidade de ouro por país	37
Gráfico 4 –	Índice EPU dos EUA desde 1985	39
Gráfico 5 –	O privilégio exorbitante dos EUA	41
Gráfico 6 –	Déficits externos e condições de financiamento dos EUA	43

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BEA	Bureau of Economic Analysis
BCE	Banco Central Europeu
BIC	Bank Identifier Code
BIRD	Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento
BRICS	Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul
CIPS	Cross-Border Interbank Payment System
COFER	Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves
DES	Direitos Especiais de Saque
EPI	Economia Política Internacional
EPU	Economic Policy Uncertainty Index
EUA	Estados Unidos da América
FMI	Fundo Monetário Internacional
FED	Federal Reserve
FRED	Federal Reserve Economic Data
NII	Net Investment Income (Renda Líquida de Investimentos)
NIIP	Net International Investment Position (Posição Internacional de Investimentos Líquida)
PIIGS	Portugal, Itália, Irlanda, Grécia e Espanha
RMB	Renminbi
SI	Sistema Internacional
SMI	Sistema Monetário Internacional
SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication
SPFS	System for Transfer of Financial Messages
TFTP	Terrorist Finance Tracking Program
TQM	Teoria Quantitativa da Moeda
US\$	Dólar estadunidense
WGC	World Gold Council

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	12
CAPÍTULO 1 - REVISÃO DA LITERATURA	14
CAPÍTULO 2 - DISCUSSÕES CONTEMPORÂNEAS.....	19
CAPÍTULO 3 - METODOLOGIA	25
CAPÍTULO 4 - RESULTADOS.....	29
CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	46
REFERÊNCIAS.....	50

INTRODUÇÃO

A centralidade do dólar estadunidense no cenário econômico global foi estabelecida com a estruturação do sistema monetário após a Conferência de Bretton Woods (Cozendey, 2013). Mesmo com o fim do padrão ouro-dólar em 1971, a divisa estadunidense preservou sua hegemonia como a principal reserva de valor internacional, referência de preço para *commodities* e meio de troca predominante no sistema financeiro (Eichengreen, 2011). Ao longo das últimas décadas, tal primazia garantiu aos Estados Unidos (EUA) benefícios econômicos e uma influência geopolítica estratégica, permitindo ao país atuar de forma decisiva sobre a dinâmica da economia mundial e os fluxos de capitais globais (Eichengreen, 2011).

Entretanto, a permanência dessa posição central tem sido objeto de debates renovados. A projeção econômica chinesa, a criação de novos sistemas de pagamento, o acirramento das disputas geopolíticas, o uso recorrente de sanções financeiras e a ampliação do comércio em moedas locais têm estimulado iniciativas voltadas à redução da dependência do dólar. Embora Rogoff (2025) interprete essas transformações como parte de um processo mais amplo de desacoplamento gradual da economia internacional, elas também alimentam, nos âmbitos institucional e acadêmico, o debate sobre uma ordem monetária menos concentrada na moeda estadunidense.

Contudo, apesar da crescente relevância do tema na esfera pública atual, subsistem divergências consideráveis a respeito da intensidade e da extensão dessas mudanças. Por um lado, há perspectivas que indicam uma transição histórica no sistema monetário global com potencial para mitigar expressivamente o domínio do dólar; por outro, defende-se que tais iniciativas são contidas por uma complexa rede de elementos econômicos, institucionais e geopolíticos que preservam a supremacia do dólar (Eichengreen, 2011).

Nesse contexto, a presente monografia busca responder à seguinte questão de pesquisa: as transformações observadas nas últimas décadas configuram um efetivo processo de desdolarização da economia internacional ou representam apenas movimentos de diversificação monetária dentro de uma estrutura ainda amplamente dominada pelo dólar? Para responder a essa questão, o objetivo geral do trabalho é analisar a natureza, a intensidade e os limites dessas transformações no sistema monetário internacional.

A importância deste estudo reside no papel determinante que o arranjo monetário global desempenha nas dinâmicas políticas e econômicas atuais. Visto que o posicionamento de uma divisa na escala monetária global afeta diretamente a autonomia das políticas nacionais, o custo do crédito externo e a resiliência diante de crises financeiras, a análise das tensões de poder no sistema internacional (SI) torna-se fundamental (De Conti et al., 2013). Assim, investigar as

perspectivas de mudança na governança monetária atual oferece subsídios relevantes tanto para o campo das Relações Internacionais quanto para a Economia Política Internacional (EPI).

A hipótese que orienta esta pesquisa é a de que, embora existam evidências de diversificação monetária e iniciativas voltadas à redução da dependência em relação ao dólar, tais movimentos ainda não são suficientes para caracterizar uma ruptura da hierarquia monetária internacional. Em outras palavras, argumenta-se que o sistema monetário internacional (SMI) atravessa um processo de transformação gradual, mas que a moeda estadunidense continua ocupando posição central em razão da combinação de fatores econômicos, financeiros, institucionais e geopolíticos que sustentam sua hegemonia.

Assim, o estudo empregou uma metodologia qualitativa, fundamentada no método hipotético-dedutivo. A investigação articula o levantamento bibliográfico especializado, focado em temas como hierarquia de moedas, assimetrias financeiras e moeda internacional, com a seleção empírica e documental de dados sobre a evolução do papel das principais moedas de reserva e ao comportamento de ativos estratégicos, como o ouro.

Além disso, a análise contemplou indicadores voltados à mensuração da estabilidade do arranjo monetário global e da condição estrutural da economia estadunidense no exterior. Entre os parâmetros selecionados, destacam-se o Índice de Incerteza de Política Econômica (EPU), a Posição Internacional de Investimento Líquida (NIIP), a Renda Líquida de Investimentos (NII), estatísticas do balanço de pagamentos e a trajetória dos rendimentos dos títulos do Tesouro dos EUA (*Treasuries*). Para tanto, o estudo fundamentou-se em séries históricas de entidades de alta credibilidade internacional, tais como o Fundo Monetário Internacional (FMI), o *Federal Reserve Economic Data* (FRED), *Bureau of Economic Analysis* (BEA) e o *World Gold Council* (WGC), além de outras bases de dados estatísticos de caráter especializado.

Para além da presente introdução, o presente trabalho está organizado em quatro capítulos e em uma seção de considerações finais. Inicialmente, o primeiro capítulo dedica-se à revisão bibliográfica, discutindo a evolução do pensamento monetário e conceitos estruturais como soberania monetária, hierarquia de moedas e assimetrias financeiras. Já o segundo capítulo analisa a diplomacia monetária e a hegemonia do dólar, destacando o papel do sistema SWIFT e de arranjos alternativos para pagamentos globais, como o SPFS e o CIPS. No terceiro capítulo, são descritos os procedimentos metodológicos adotados nesta pesquisa, abrindo caminho para o quarto capítulo, que se dedica à análise dos dados empíricos de reservas internacionais e dos indicadores mobilizados no debate sobre a desdolarização. Por fim, as considerações finais sintetizam os resultados obtidos e propõem reflexões acerca de suas implicações para o entendimento do sistema monetário internacional contemporâneo.

CAPÍTULO 1 - REVISÃO DA LITERATURA

A definição de moeda passou por inúmeras transformações históricas, desde as formas de moeda mercadoria, até a instauração de um sistema monetário baseado na moeda fiduciária (Carvalho, 1992). Para entender as assimetrias financeiras e a hierarquia de moedas, é essencial compreender a evolução do pensamento econômico, desde conceitos básicos até teorias mais complexas. A literatura econômica oferece diferentes abordagens para tratar o tema, e a escolha teórica adotada impacta diretamente a análise desenvolvida nesta monografia.

Ponto fundamental dessa discussão é entender o papel da moeda, que muda a depender da abordagem teórica escolhida. Na teoria monetária neoclássica, representada por Walras (1996), a moeda é concebida primariamente como um meio de troca, cuja demanda deriva da necessidade de realizar transações envolvendo bens e serviços dotados de utilidade. Sua formulação da Teoria Quantitativa da Moeda (TQM) está estruturada na neutralidade monetária, segundo a qual alterações na quantidade de moeda influenciam o nível geral de preços, mas não determinam de forma duradoura o produto e o emprego.

Essa concepção monetária foi questionada por Keynes (1983) quando propôs a Teoria da Preferência pela Liquidez com base no papel da incerteza. Para o autor, a demanda por moeda vai além das necessidades transacionais, abrangendo também os motivos precaucional e especulativo. Enquanto o motivo precaucional visa a proteção contra eventos imprevistos, o especulativo baseia-se nas expectativas sobre a evolução futura dos preços dos ativos e da taxa de juros. Assim, em períodos de instabilidade, o aumento da preferência pela liquidez pode reduzir os investimentos e a demanda agregada, o que evidencia o impacto da moeda sobre as variáveis reais e contrapõe a tese de sua neutralidade (Keynes, 1983; Carvalho, 1992).

Posteriormente, correntes pós-keynesianas e marxistas aprofundaram essa interpretação ao rejeitarem a neutralidade da moeda em qualquer horizonte temporal, salientando os seus impactos permanentes sobre o investimento, a produção e a distribuição de renda (Mollo, 2004). Adicionalmente, a despeito de ter sido concebida originalmente para o cenário doméstico, a teoria da preferência pela liquidez serve também como fundamento para a compreensão da substituição monetária, da hierarquia de moedas e das assimetrias financeiras no plano internacional (De Conti et al., 2013).

Dessa forma, convém iniciar a discussão pela conceituação de *pirâmide monetária*, proposta por Cohen (2014 apud Laplane, 2016), como chave interpretativa preliminar à análise da hierarquia de moedas e das assimetrias financeiras internacionais. O autor organiza as moedas em sete estratos, distribuídos segundo seu grau de aceitação, liquidez e capacidade de exercer funções monetárias em âmbito internacional.

No vértice da pirâmide, encontra-se a (1) *moeda principal*, detentora de aceitação quase universal e que desempenha com plenitude as funções de unidade de conta, meio de troca e reserva de valor em escala global, caso paradigmático do dólar estadunidense. Em seguida, a (2) *moeda aristocrática* mantém prestígio internacional significativo, ainda que inferior, como o euro e o iene japonês. A (3) *moeda de elite* apresenta certo grau de internacionalização, porém restrita a nichos financeiros específicos, como no caso da libra esterlina, do franco suíço e do dólar canadense. Já a (4) *moeda plebeia* possui relevância essencialmente doméstica, com alguma aceitação limitada no comércio internacional, como ocorre com o dólar australiano, o won sul-coreano e o dinar do Kuwait (Cohen 2014 apud Laplane, 2016).

Nas camadas inferiores da pirâmide, evidencia-se o processo de erosão da soberania monetária. A (5) *moeda permeada* sofre substituição parcial por divisas estrangeiras em pelo menos uma de suas funções fundamentais. A (6) *quase-moeda* encontra-se numa situação de colapso funcional, sendo amplamente preterida pelos agentes econômicos, mesmo em seu próprio território. Finalmente, a (7) *pseudo-moeda* já não exerce qualquer função monetária substantiva, subsistindo apenas como representação simbólica ou convenção legal, como ilustram o balboa panamenho e o dólar liberiano¹ (Cohen 2014 apud Laplane, 2016).

Evidencia-se, por meio dessa classificação, que a inserção de uma divisa no SI decorre de sua liquidez, aceitação e capacidade de desempenhar funções monetárias em âmbito global. Além disso, constata-se que a centralização dessas atribuições em poucas moedas fortalece as nações emissoras de moedas centrais e intensifica a fragilidade dos países com moedas periféricas, sobressaindo os efeitos da substituição de moedas e do enfraquecimento da soberania monetária. Nesse arranjo, o dólar estadunidense ocupa posição de protagonismo na hierarquia internacional (Laplane, 2016).

Antes de avançar para a hierarquia monetária propriamente dita, é necessário considerar que as funções da moeda internacional variam conforme o agente demandante. No setor privado, a moeda estrangeira é utilizada principalmente para liquidar contratos, realizar transações comerciais e compor portfólios de investimento. Já no setor público, a procura por divisas transcende o aspecto transacional, estando intimamente ligada à administração macroeconômica e à acumulação de reservas internacionais, essenciais para resguardar a economia contra choques externos e flutuações cambiais (De Conti et al., 2013).

¹ A classificação apresentada baseia-se na tipologia formulada por Cohen (2014) e reproduzida por Laplane (2016). Como a posição das moedas na pirâmide depende do grau em que desempenham suas funções no âmbito doméstico e internacional, reformas monetárias, mudanças institucionais e processos de estabilização ocorridos posteriormente podem ter alterado o enquadramento dos países mencionados.

Essa disparidade de propósitos evidencia metas divergentes: enquanto as decisões privadas são orientadas pela busca de maior rentabilidade, as ações governamentais focam na estabilidade e na segurança sistêmica. Dessa forma, embora ambos os setores demandem moeda internacional, eles respondem a lógicas distintas, cuja interação atua diretamente na produção e consolidação das assimetrias monetárias observadas no SI (Alves e Salomão, 2024).

Dessa lógica, infere-se que a diferenciação hierárquica entre as moedas, conforme estruturada no sistema monetário internacional, repousa fundamentalmente na confiança que cada divisa é capaz de suscitar nos agentes econômicos. Longe de resultar de propriedades intrínsecas, tal credibilidade fundamenta-se na segurança percebida em suas funções de meio de troca, unidade de conta e, essencialmente, reserva de valor. Nesta vertente, a projeção de estabilidade futura assume papel crucial, uma vez que a depreciação constante desestimula os agentes a conservá-la como ativo (De Conti et al., 2013; Alves e Salomão, 2024).

Dentre essas três funções monetárias, a reserva de valor adquire papel ainda mais sensível na construção da hierarquia, uma vez que implica uma relação de confiança no tempo, na qual os agentes renunciam ao consumo presente em troca de um ativo cuja estabilidade futura se presume. A instabilidade ou desvalorização sistêmica de uma moeda compromete sua função como reserva de valor e, portanto, sua posição na hierarquia (De Conti et al., 2013).

A literatura pós-keynesiana, especialmente nas contribuições de De Conti et al. (2013), identifica seis condicionantes centrais que explicam o posicionamento de uma moeda no sistema monetário internacional. São eles: i) o tamanho da economia nacional e seu grau de integração com os circuitos globais de produção e finanças; ii) o poder geopolítico do país emissor; iii) o voluntarismo político em projetar sua moeda internacionalmente; iv) a robustez institucional doméstica; v) uma política econômica percebida como responsável; e vi) resultados macroeconômicos sustentáveis. Tais fatores, quando reunidos, criam um arcabouço de legitimidade e eficiência monetária que permite que determinadas moedas desempenhem suas funções em escala global, ao passo que outras permanecem restritas a espaços periféricos.

É nesse enquadramento que se compreende a hegemonia do dólar estadunidense. Emitido por uma das maiores economias do mundo e amplamente integrado aos fluxos globais de comércio e finanças, o dólar reúne atributos fundamentais para sua internacionalização. Adicionalmente, ela é respaldada pela capacidade institucional, pelo poder geopolítico e pelo claro interesse político dos EUA em salvaguardar sua centralidade. É a conjunção de tais elementos que assegura sua posição de supremacia perante outras divisas de circulação internacional, tais como o euro, o iene, a libra esterlina e o franco suíço (De Conti et al., 2013).

A compreensão dessas dinâmicas permite incorporar ao debate a soberania monetária. A substituição monetária tende a afetar com maior intensidade as divisas periféricas dentro de um sistema concentrado em moedas hegemônicas. Esse fenômeno prejudica tanto a vertente jurídica da soberania, que diz respeito à capacidade de emitir e impor uma moeda dentro do território nacional, quanto o seu aspecto econômico, ligado à sustentação da estabilidade monetária e ao direcionamento autônomo da política econômica (De Conti et al, 2013).

A erosão da soberania monetária manifesta-se, entre outros efeitos, na perda de controle sobre os agregados monetários domésticos, na intensificação da instabilidade cambial e na crescente dependência de fluxos de capitais externos. Desse modo, nações com moedas em posições subordinadas deparam-se com limitações estruturais para a implementação de suas políticas econômicas, acentuando sua vulnerabilidade frente às flutuações do polo monetário central e dos mercados financeiros globais (Laplane, 2016).

A partir da fundamentação teórica apresentada é possível compreender que moeda, liquidez e soberania monetária não operam apenas no plano doméstico, mas estruturam relações assimétricas no SMI. Essas assimetrias assumem forma institucional em arranjos históricos específicos, entre os quais se destaca o sistema estabelecido em Bretton Woods, responsável por consolidar a centralidade do dólar e organizar a arquitetura monetária do pós-guerra.

A Conferência de Bretton Woods, ocorrida em 1944, representa um marco fundamental para a estruturação da hierarquia monetária global. Com o intuito de reorganizar a ordem monetária do pós-guerra, restaurar a estabilidade cambial, estimular o comércio internacional e assegurar previsibilidade às transações em um contexto de crescente interdependência econômica, a conferência estabeleceu a criação do Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD) e do Fundo Monetário Internacional (FMI) (Cozendey, 2013).

De acordo com Cozendey (2013), o contraste entre as propostas de John Maynard Keynes e Harry Dexter White centralizou as discussões da conferência. De um lado, Keynes propunha a instituição do *bancor*, uma moeda internacional desenhada para mitigar assimetrias e distribuir de forma mais equilibrada os custos de ajuste financeiro entre nações superavitárias e deficitárias. Em contrapartida, White defendia um modelo estruturado a partir do dólar conversível em ouro.

O resultado do encontro consolidou a primazia econômica dos EUA, assegurando ao país o papel estratégico de emissor da principal moeda de reserva global. O arranjo também deu forma a um regime de liberalismo incrustado (*embedded liberalism*), no qual a liberalização comercial e financeira coexistia com políticas nacionais voltadas ao pleno emprego e à reconstrução econômica (Ruggie, 1982 apud Cozendey, 2013).

Mesmo após o colapso da conversibilidade em 1971, o dólar preservou sua centralidade, agora sustentada menos pelo vínculo formal com o ouro e mais pela confiança institucional e pela profundidade dos mercados financeiros estadunidenses (Eichengreen, 2011). Essa permanência revela não apenas a resiliência da moeda estadunidense, mas também a capacidade dos EUA de transformar um arranjo técnico em instrumento de poder estrutural, fundando, assim, as bases históricas da hierarquia monetária contemporânea (Cozendey, 2013).

A literatura revisada fornece o instrumental analítico necessário para interpretar os desdobramentos contemporâneos da hierarquia monetária sob uma perspectiva político-econômica, na qual os fenômenos de centralidade, dependência e exclusão assumem contornos tanto econômicos quanto geopolíticos. Compreender o funcionamento de estruturas como o SWIFT, a lógica da diplomacia monetária e os mecanismos de poder que sustentam a hegemonia do dólar é, portanto, condição necessária para avaliar com rigor os limites e as potencialidades dos processos de contestação em curso.

Com base nesse arcabouço conceitual, a investigação pode agora avançar para uma análise empírica e crítica das transformações recentes na ordem monetária internacional. Particularmente, busca-se examinar se o debate em torno da desdolarização constitui uma inflexão efetiva no regime vigente ou se permanece restrito ao campo da retórica política e das estratégias discursivas de contestação simbólica à primazia do dólar. A seção seguinte, portanto, tem por objetivo avaliar a materialidade dessas iniciativas, suas contradições internas e seus efeitos práticos na reconfiguração, ou não, da hierarquia de moedas no sistema internacional contemporâneo.

CAPÍTULO 2 - DISCUSSÕES CONTEMPORÂNEAS

Dada a apresentação dos conceitos fundamentais e a relevância do tema, impõe-se agora a necessidade de compreender em detalhes o processo de hierarquização financeira da economia internacional, em que o dólar americano possui um papel central. A superação da centralidade do dólar é corriqueiramente tratada em alguns foros de discussão pública, porém como será apresentado mais adiante, ela ainda carece de indicadores empíricos sólidos que atestem sua perda de hegemonia de forma sistemática. Nesse sentido, um ponto de partida metodologicamente adequado para a análise deste fenômeno é o exame da infraestrutura que ancora o sistema financeiro internacional, particularmente no que diz respeito à intermediação das transações transfronteiriças.

É nesse contexto que se insere o *Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication* (SWIFT), cuja compreensão é imprescindível para a análise das relações econômicas internacionais. Para tanto, torna-se necessário investigar sua natureza institucional, objetivos funcionais, arranjo de governança, histórico de evolução e o papel desempenhado na manutenção da arquitetura monetária vigente (Scott e Zachariadis, 2014).

Após as duas grandes guerras mundiais que marcaram a primeira metade do século XX, nas décadas de 1950 e 1960, a expansão do comércio global e das transações interbancárias expôs a fragilidade de meios de comunicação telex² e o telegrama. A baixa padronização, a suscetibilidade a falhas e a natureza descentralizada desses instrumentos elevavam os custos operacionais e os riscos das transações bancárias internacionais. Diante dessa crescente complexidade e da necessidade de segurança, um consórcio de 239 bancos de 15 países uniu-se em 1973 para fundar o SWIFT, com o objetivo de implementar uma rede de comunicação global padronizada, segura e altamente resiliente. A iniciativa teve rápida expansão: já em meados dos anos 1980, alcançava 518 instituições em 22 países, e atualmente interliga mais de 10 mil instituições financeiras espalhadas por mais de 200 países e territórios (Scott e Zachariadis, 2014; SWIFT, 2025).

Importa destacar, contudo, que o SWIFT não constitui um sistema de pagamentos propriamente dito. Trata-se, antes, de uma infraestrutura de comunicação responsável pela transmissão segura e padronizada de mensagens entre instituições financeiras. As mensagens

² Constituído por uma rede de teleimpressoras, o telex viabilizava o envio de mensagens alfanuméricas por meio de linhas telefônicas e telegráficas. Apesar de ter significado um progresso para as comunicações no setor bancário, o sistema possuía limitações como baixa capacidade de transmissão, forte dependência de intervenção humana e segurança restrita. Essas desvantagens tornaram-no inadequado perante a crescente complexidade das transações financeiras internacionais.

incluem instruções de pagamento, movimentações de títulos e confirmações cambiais, enquanto a identificação das instituições participantes ocorre por meio do Bank Identifier Code (BIC). Por meio de protocolos específicos que garantem a confidencialidade, a interoperabilidade e a integridade das informações transacionadas, a rede ocupa uma posição estratégica e central na integração do sistema financeiro global (Scott e Zachariadis, 2014).

Apesar de representar um marco na modernização das comunicações financeiras interbancárias, o SWIFT está longe de ser uma rede neutra ou isenta de contradições. Ao contrário, sua trajetória institucional e sua inserção no sistema monetário internacional revelam tensões latentes entre soberania nacional, segurança internacional e influência política, sobretudo em razão da capacidade dos EUA e de seus aliados de interferirem em decisões estratégicas da rede (Carvalho, 2024).

Um episódio emblemático dessa assimetria remete à adesão do SWIFT ao *Terrorist Finance Tracking Program* (TFTP). Sob a justificativa de combater o financiamento ao terrorismo internacional, o governo norte-americano passou a ter acesso privilegiado a dados sensíveis de transações financeiras internacionais, processadas por meio da rede SWIFT. As objeções ao acordo concentraram-se em sua opacidade, na ausência de controle multilateral e nos riscos de vigilância extraterritorial. O episódio evidenciou, assim, as fragilidades da governança cooperativa da rede e a capacidade unilateral de coerção exercida pelo ator hegemônico (Scott e Zachariadis, 2014).

A instrumentalização do SWIFT enquanto ferramenta de sanção econômica adquiriu contornos ainda mais explícitos com a exclusão de instituições financeiras iranianas em 2012 e russas em 2022. O sistema, originalmente concebido como uma rede de comunicação técnica e neutra, converteu-se em um mecanismo de coerção capaz de infligir custos severos a Estados que contrariam a ordem geopolítica vigente, limitando o acesso das nações penalizadas aos fluxos financeiros globais. Esses fatos deixam claro que a hegemonia operacional do SWIFT pode se traduzir em influência geopolítica, sobretudo pela ausência de outras opções com o mesmo nível de abrangência (Scott e Zachariadis, 2014; Carvalho, 2024).

No plano da governança, observa-se que a evolução do SWIFT, de uma estrutura originalmente cooperativa para uma configuração progressivamente centralizada, tem suscitado crescentes preocupações acerca da representatividade e da distribuição de poder entre seus membros. A predominância de atores econômicos ocidentais, particularmente dos EUA, implica um desequilíbrio sistêmico que afeta diretamente a suposta neutralidade da rede e compromete sua legitimidade perante os países do Sul Global. Além disso, a escassa transparência nas decisões estratégicas e a centralização do poder decisório em um grupo

restrito de nações evidenciam que a assimetria do sistema vai além do aspecto técnico, alcançando a dimensão política. Diante disso, a ameaça de exclusão de membros da rede revela que o SWIFT supera seu papel meramente operacional de processamento de mensagens financeiras, configurando-se como um mecanismo capaz de limitar a soberania financeira dos Estados (Scott e Zachariadis, 2014).

A análise crítica da governança e da instrumentalização geopolítica do SWIFT permite avançar a compreensão de que a moeda, no SI contemporâneo, não pode ser reduzida a uma variável puramente econômica ou funcional, mas deve ser entendida também como um recurso de poder. A possibilidade de excluir um país do sistema de pagamentos globais ou de condicionar sua reinserção ao alinhamento político revela que a infraestrutura financeira internacional opera como um braço não convencional da diplomacia. Trata-se do que Metri (2020) denomina de diplomacia monetária.

Nesse sentido, a diplomacia monetária configura-se como instrumento de coerção e recompensa, por meio do qual se busca, simultaneamente, restringir a margem de manobra dos inimigos estratégicos e ampliar o raio de ação dos aliados geopolíticos. Historicamente, a diplomacia monetária dos Estados Unidos tem sido mobilizada por meio de diversos mecanismos estratégicos. Durante a Segunda Guerra Mundial, o programa *lend-lease* forneceu suporte financeiro aos aliados, estreitando sua integração com o mercado norte-americano.

No período subsequente, o Plano Marshall uniu a reconstrução econômica à consolidação política das alianças ocidentais, enquanto os Acordos de Bretton Woods oficializaram o dólar como a espinha dorsal do sistema financeiro internacional. Mesmo após o fim da conversibilidade em ouro, a consolidação do padrão petrodólar garantiu a manutenção dessa liderança ao denominar as transações globais de petróleo na divisa norte-americana. Portanto, esses fatores evidenciam que a supremacia do dólar é resultado não apenas de sua eficiência econômica, mas também do vasto poder geopolítico, institucional, militar e financeiro projetado por Washington (Metri, 2020; Cozendey, 2013; Eichengreen, 2011).

Além disso, a atuação dos EUA em instituições multilaterais, como o FMI, reforça essa estratégia de preservação da hegemonia monetária. Por meio de seu poder de veto e da influência exercida sobre as reformas da governança monetária global, o país obstaculiza a consolidação de alternativas, como a adoção de Direitos Especiais de Saque (DES). Essa dinâmica consolida o denominado privilégio exorbitante, que viabiliza financiar seus déficits externos mediante a emissão de passivos denominados em sua própria moeda, usufruindo de baixos custos e sem enfrentar os mesmos constrangimentos cambiais impostos aos países emissores de moedas periféricas (Eichengreen, 2011).

Os desdobramentos desse privilégio são tanto de ordem financeira quanto geopolítica. Além de permitir aos EUA gerenciar déficits, financiar despesas governamentais e captar recursos sob termos vantajosos. De outro, ao controlar a moeda dominante do sistema, o país alavanca sua capacidade de projeção, mantendo uma política internacional ativa sem os riscos de vulnerabilidade que atingem as economias periféricas em contextos de instabilidade (Eichengreen, 2011).

A contrapartida desse arranjo manifesta-se nos países em desenvolvimento de maneira assimétrica. Estimulados a acumular reservas em dólar para se protegerem de instabilidades externas, esses Estados canalizam parte de sua poupança para financiar a dívida pública dos Estados Unidos, permanecendo vulneráveis às decisões do *Federal Reserve* (FED), cujos ciclos de política monetária geram impactos desproporcionais sobre as economias periféricas (Belluzzo, 1997 apud Laplane, 2016; Eichengreen, 2011).

Nesse contexto, embora o fortalecimento dos Direitos Especiais de Saque possa mitigar parcialmente essa dependência, tal alternativa esbarra em fortes entraves políticos. A centralização de poder dos Estados Unidos no FMI inviabiliza reformas estruturais na governança monetária global, evidenciando que a perpetuação do dólar como moeda de referência internacional não se apoia somente em sua eficiência ou na credibilidade dos mercados. Na verdade, essa hegemonia é sustentada por um desenho institucional que reproduz assimetrias globais e restringe a consolidação de opções multilaterais (Eichengreen, 2011).

Tal dinâmica explicita a contradição fundante da ordem monetária vigente: sua estabilidade repousa sobre a confiança na moeda de um único Estado, os EUA, cujo comportamento macroeconômico recente tem sido marcado por déficits fiscais recorrentes, instabilidade política e sinais persistentes de descoordenação regulatória. Nesse sentido, a principal ameaça à supremacia do dólar não provém da ascensão de moedas rivais, mas da possibilidade de uma crise endógena ao próprio emissor (Eichengreen, 2011).

Essa centralidade também se manifesta nas infraestruturas financeiras globais. O SWIFT, embora oficialmente concebido como uma rede neutra de padronização e segurança nas comunicações interbancárias, opera, de fato, como um vetor institucional da diplomacia monetária pró-dólar. Dados dos relatórios *Global Currency Tracker* demonstram que mais de 50% das mensagens de pagamento processadas pela plataforma são denominadas em dólar, confirmando a hegemonia do dólar como principal meio de intermediação das finanças globais (Carvalho, 2024; Scott e Zachariadis, 2014; SWIFT, 2026a; SWIFT, 2026b).

Esse protagonismo transcende a esfera puramente econômica, inserindo-se na própria estrutura institucional que rege o sistema financeiro internacional. Embora o SWIFT adote uma

retórica de neutralidade técnica, sua colaboração em iniciativas como o TFTP e a sua adesão ao cumprimento de sanções financeiras revelam uma atuação que supera o processamento de mensagens interbancárias, consolidando o dólar como um mecanismo de influência geopolítica e projeção de poder dos EUA (Carvalho, 2024; Scott e Zachariadis, 2014).

Diante desse cenário, surgem iniciativas de contestação infraestrutural à primazia do SWIFT e, por consequência, à centralidade do dólar. Destacam-se, nesse sentido, duas experiências relevantes: o Cross-Border Interbank Payment System (CIPS), desenvolvido pela China, e o Sistema de Transferência de Mensagens Financeiras (SPFS), criado pela Rússia. Ambas as plataformas visam reduzir a dependência dos países periféricos e emergentes em relação ao SWIFT, ampliando sua margem de autonomia nas transações financeiras internacionais e criando as condições institucionais para a circulação de moedas alternativas em contextos de comércio bilateral ou multilateral. Ainda que seu alcance permaneça limitado frente à capilaridade do SWIFT, seu crescimento progressivo sugere esforços voltados a fragmentar a infraestrutura financeira internacional e erodir, gradualmente, o poder monetário concentrado no centro do sistema (Carvalho, 2024).

Entre essas iniciativas, destaca-se o CIPS, desenvolvido pelo Banco Popular da China e colocado em operação em 2015. O sistema foi concebido para facilitar a compensação e a liquidação de pagamentos internacionais denominados em renminbi (RMB), apoiando a internacionalização da moeda chinesa. Desde sua implementação, o sistema ampliou significativamente sua rede de participantes e sua abrangência geográfica, alcançando instituições de mais de 160 países e regiões (Cross Border Interbank Payment, 2025).

De forma semelhante, a iniciativa russa seguiu essa mesma direção. Diante da crescente percepção de vulnerabilidade devido à dependência de infraestruturas financeiras geridas por agentes externos, o Banco Central da Rússia criou o SPFS em 2014. Projetado para garantir a estabilidade e a continuidade das comunicações financeiras, o sistema funciona como uma rede própria de transmissão de mensagens entre instituições financeiras, disponibilizando recursos alinhados aos padrões internacionais. Embora em menor escala, o mecanismo é estratégico para mitigar riscos e fortalecer a autonomia operacional do país, relevância que se consolidou diante das sanções econômicas ocidentais que ameaçavam suas transações internacionais (Bank of Russia, 2024).

No entanto, apesar da busca por mecanismos alternativos de pagamento e liquidação internacional, seria um equívoco interpretar essas iniciativas como evidência de uma substituição iminente da ordem monetária vigente. Conforme argumenta Rogoff (2025), previsões acerca do declínio da moeda estadunidense acompanham a história do SMI há

décadas, porém, frequentemente superestimam a velocidade e a profundidade das transformações monetárias globais. Ao longo do século XX e início do XXI, União Soviética, Japão e China foram apontados como possíveis desafiantes à hegemonia monetária norte-americana, sem que isso resultasse na substituição do dólar.

Entretanto, a experiência histórica demonstra o tamanho da economia, isoladamente, não é suficiente para garantir a internacionalização de uma moeda ou sua transformação em principal reserva internacional (Rogoff, 2025). Para o autor, a permanência da centralidade do dólar decorre de fatores que transcendem a esfera estritamente econômica, como a profundidade dos mercados financeiros estadunidenses, a elevada liquidez dos títulos públicos, a confiança institucional, a segurança e os efeitos de rede produzidos pela ampla utilização da moeda constituem elementos que reforçam sua posição privilegiada no SMI. Soma-se a isso a própria projeção geopolítica dos EUA, cuja influência política, militar e diplomática contribui para sustentar a confiança internacional no dólar (Eichengreen, 2011).

Com isso, ainda que o fortalecimento de mecanismos alternativos represente um movimento relevante de diversificação da infraestrutura financeira internacional, tais iniciativas não configuram necessariamente uma ameaça imediata à hegemonia monetária estadunidense. O cenário contemporâneo parece apontar para um processo gradual de fragmentação e diversificação das estratégias financeiras adotadas pelos Estados, sem que isso implique, ao menos no curto prazo, uma ruptura da ordem monetária internacional vigente (Rogoff, 2025).

As discussões apresentadas ao longo deste capítulo sugerem que a centralidade do dólar no SMI continua sendo sustentada por fatores econômicos, financeiros, institucionais e geopolíticos. Ao mesmo tempo, o uso crescente de sanções, a instrumentalização de infraestruturas financeiras e o fortalecimento de mecanismos alternativos de pagamento e liquidação evidenciam a existência de esforços voltados à ampliação da autonomia financeira de determinados Estados e à redução de vulnerabilidades associadas à dependência da moeda estadunidense. Mesmo que essas iniciativas não sejam suficientes para caracterizar uma ruptura imediata da ordem monetária vigente, elas revelam transformações relevantes na dinâmica contemporânea do sistema internacional.

Nesse contexto, torna-se necessário investigar se esses movimentos permanecem restritos ao plano institucional e político ou se já produzem efeitos observáveis sobre a composição das reservas internacionais e sobre a própria hierarquia monetária global. É justamente essa questão que orienta a análise empírica desenvolvida no quarto capítulo desta monografia.

CAPÍTULO 3 - METODOLOGIA

O objetivo desta monografia é averiguar um possível movimento de desdolarização da economia global nas últimas três décadas, bem como suas possíveis causas. Entende-se por desdolarização, uma redução relativa do dólar estadunidense como padrão monetário internacional, o que estaria relacionado com uma redução relativa da projeção dos Estados Unidos como potência hegemônica global.

A hipótese central é de que apesar de existirem iniciativas voltadas à redução da dependência em relação ao dólar, como a criação dos sistemas CIPS e SPFS, a ampliação do BRICS, e sinais de diversificação das reservas internacionais, tais dinâmicas não atingiram o patamar necessário para desestruturar a hierarquia monetária vigente, na qual o dólar preserva seu papel de pilar fundamental.

Para alcançar esses objetivos, uma primeira opção poderia ser o uso de métodos quantitativos, para aferir empiricamente este efeito. Contudo, modelar a desdolarização é complexo devido ao seu caráter gradual, decorrente de mudanças incrementais na alocação patrimonial, estruturação de reservas e uso de mecanismos globais, sem decisões diretas de agentes ou autoridades monetárias (Rogoff, 2025). Portanto, trata-se de um fenômeno de difícil delimitação empírica, o que restringe a aplicação de técnicas quantitativas tradicionais.

Do ponto de vista econométrico, a construção de um cenário contrafactual também constitui um obstáculo. Uma vez que a desdolarização se caracteriza pela substituição futura da moeda estadunidense por outros ativos nas reservas públicas e privadas, além de suas demais atribuições monetárias globais, faz-se necessário definir a trajetória da economia mundial sem a ocorrência desse fenômeno. A elaboração de tal cenário de referência, entretanto, demandaria parâmetros ainda não estabelecidos, o que limita a aptidão dos modelos econométricos convencionais para satisfazer as metas da presente investigação.

Diante dessas limitações, adotou-se uma abordagem principalmente qualitativa, sendo orientada pelo método hipotético-dedutivo aplicado às abordagens em Relações Internacionais e da EPI (Gil, 2002). Entre os precursores do método científico moderno, Francis Bacon (1902), em *Novum Organum*, defendeu uma investigação baseada na observação, na experiência e no exame sistemático dos fatos, de modo a evitar conclusões fundadas apenas em ideias previamente estabelecidas. A partir dessa orientação, a pesquisa articula conceitos teóricos fundamentais, como soberania monetária, hierarquia e assimetrias financeiras globais, com dados empíricos relacionados à posição do dólar no sistema monetário e financeiro.

Tal percurso metodológico é conduzido sob uma lógica descritivo-explicativa, conforme as diretrizes de Gil (2002), e integra as técnicas histórica, comparativa e estatística

sugeridas por Marconi e Lakatos (2003), possibilitando uma compreensão sistêmica que une teoria, história e evidências factuais acerca do objeto de estudo.

Primeiramente, quanto aos objetivos, a pesquisa pode ser caracterizada como descritivo-explicativa, segundo a obra de Gil (2002). Posto que ela é descritiva na medida em que busca sistematizar e analisar dados referentes à composição das reservas internacionais, à evolução do papel do dólar no sistema monetário internacional e ao surgimento de mecanismos alternativos de pagamento internacional. Ao mesmo tempo, apresenta caráter explicativo ao investigar os fatores estruturais, institucionais e geopolíticos que contribuem para o processo contemporâneo de desdolarização, com base no referencial da hierarquia monetária e das assimetrias financeiras internacionais.

Já, no que se refere aos procedimentos técnicos, a pesquisa fundamenta-se em uma abordagem bibliográfica e documental. A pesquisa bibliográfica é realizada a partir de obras e artigos acadêmicos da Economia Internacional, da EPI, da teoria econômica e das Relações Internacionais, sendo maior o destaque para autores que discutem a hierarquia monetária, poder financeiro e sistema monetário internacional, como De Conti et al. (2013), Eichengreen (2011), Laplane (2015), Metri (2020), Alves, Salomão (2024) e Rogoff (2025).

Quanto à pesquisa documental, apoia-se em relatórios de instituições oficiais, bases de dados estatísticos e documentos emitidos por entidades nacionais e globais. As fontes primordiais incluem os levantamentos do Fundo Monetário Internacional (FMI) sobre reservas internacionais e as estatísticas do *World Gold Council* (WGC) acerca do ouro oficial. Adicionalmente, recorre-se ao Índice de Incerteza da Política Econômica (EPU) e aos indicadores do *Bureau of Economic Analysis* (BEA) sobre o balanço de pagamentos dos EUA, abrangendo a Posição Internacional de Investimentos Líquida (NIIP), a Renda Líquida de Investimentos (NII), além do rendimento dos títulos do Tesouro estadunidense, que foram obtidos através do *Federal Reserve Economic Data* (FRED). Soma-se a isso o exame de informações institucionais acerca da infraestrutura de pagamentos globais, com foco particular no SWIFT e em sistemas como o CIPS e o SPFS.

Por outro lado, a pesquisa, do ponto de vista do método de abordagem de Marconi e Lakatos (2003), utiliza de forma articulada os métodos histórico, comparativo e o estatístico. O primeiro visa contextualizar a gênese e o desenvolvimento do sistema monetário contemporâneo, enfatizando a hegemonia alcançada pelo dólar americano no período posterior à Segunda Guerra Mundial. Já o método comparativo confronta distintas moedas de reserva, ativos financeiros e infraestruturas de pagamento, expondo suas respectivas relevâncias nos âmbitos econômico e geopolítico.

Por fim, o método estatístico viabiliza estruturação e interpretação de séries temporais que abrangem a distribuição das reservas internacionais e a fatia ocupada pelo dólar e demais divisas. Essa análise estatística estende-se à dinâmica das reservas oficiais de ouro, ao EPU e aos indicadores do balanço de pagamentos estadunidense, especificamente a NIIP e a NII, além de seu saldo. Adicionalmente, examinam-se as taxas de rendimento dos títulos do Tesouro dos EUA, elementos cruciais para mensurar a viabilidade e o interesse global por ativos lastreados na moeda estadunidense.

Quadro 1: Dados e Definição das Variáveis

Variável	Especificação	Unidade	Fonte
Reservas Internacionais	Participação do dólar, euro, iene, libra esterlina, renminbi chinês e demais moedas nas reservas global	% do total	FMI
Preço do Ouro	Preço médio mensal da onça do ouro	US\$	WGC
Reservas Oficiais de Ouro	Estoque de ouro agregado mantido por bancos centrais em 2025	US\$ milhões	WGC
Estoque de Ouro	Estoque físico declarado por país em 2024	Toneladas	WGC
Evolução das Reservas Oficiais de Ouro	Séries temporais do estoque de ouro mantido por bancos centrais e instituições oficiais (principais detentores)	Toneladas	WGC
Incerteza	Economic Policy Uncertainty Index	Índice (base própria do indicador)	Baker, Bloom, Davis
NIIP	Posição Internacional de Investimentos Líquida	% do PIB	BEA
NII	Renda Líquida de Investimentos	% do PIB	BEA
Balanço de Pagamentos	Saldo em conta corrente / necessidade de financiamento externo dos EUA	% do PIB	BEA
Taxa de Juros dos títulos do Tesouro estadunidense	Taxa de juros dos títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos (frequência mensal)	% a.a.	FRED

Nota: As séries foram obtidas junto a partir do COFER/FMI (*Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves*), *World Gold Council* (WGC), *Bureau of Economic Analysis* (BEA) e *Federal Reserve Economic Data* (FRED). Eventuais tratamentos, sistematizações e adaptações metodológicas das séries foram realizados pelo autor.

Dessa forma, para investigar a hipótese proposta, o estudo examinará dados sobre a fatia ocupada pelo dólar nas reservas globais, a dinâmica das reservas de ouro, o crescimento de sistemas de pagamento alternativos e o comportamento de indicadores de confiança em ativos estadunidense. A queda na proporção de dólares nas reservas internacionais será vista como um sinal de diversificação monetária; no entanto, a desdolarização efetiva requer, além dessa redução, a consolidação de moedas ou sistemas alternativos que consigam substituir as funções globais do dólar. Analogamente, a expansão das reservas de ouro sinaliza uma diversificação de ativos pelos bancos centrais, mas não basta para comprovar o declínio da hegemonia do dólar.

Também será investigada a posição externa dos EUA utilizando indicadores do balanço de pagamentos, como a NIIP e a NII. O propósito é determinar se a manutenção de déficits externos, concomitante à percepção de rendimentos líquidos positivos, permanece vinculada aos privilégios derivados da centralidade da moeda estadunidense no sistema global (Rogoff, 2025).

Paralelamente, proceder-se-á ao acompanhamento da trajetória das taxas de juros dos títulos do Tesouro dos EUA. Dado que a persistente procura externa por tais ativos atua como um indicador da confiança internacional na divisa e no equilíbrio dos mercados financeiros norte-americanos, modificações de caráter estrutural nesses patamares podem indicar deslocamentos na hierarquia monetária global (Rogoff, 2025).

Quanto ao papel dos sistemas alternativos de pagamento, a exemplo do CIPS e do SPFS, o estudo buscará discernir se tais mecanismos constituem substitutos viáveis à infraestrutura financeira global predominante ou se atuam apenas de modo complementar ao arranjo estruturado em torno do dólar e do sistema SWIFT. Adicionalmente, indicadores de incerteza econômica servirão de parâmetro para verificar se episódios de instabilidade global tendem a intensificar ou reduzir a demanda por ativos lastreados na moeda estadunidense. Caso o dólar preserve sua função de principal ativo de refúgio em contextos de crise, tal fenômeno será considerado uma evidência da manutenção de sua hegemonia na hierarquia monetária internacional (De Conti et al., 2013; Eichengreen, 2011).

Finalmente, a articulação entre teoria e evidência empírica busca assegurar coerência analítica e rigor metodológico, permitindo que a investigação avance para além da descrição dos dados e contribua para a compreensão das transformações em curso no SMI.

Portanto, a escolha metodológica desta pesquisa encontra respaldo em uma literatura consolidada no campo das Relações Internacionais e da EPI. Trabalhos como Metri (2020), Laplane (2015) e Moreira (2010) analisam transformações no SMI por meio de abordagens histórico-qualitativas e descritivo-explicativas, combinando análise teórica com evidências empíricas, sem recorrer a modelagens econométricas formais.

De modo semelhante, Alves e Salomão (2024) reconhecem explicitamente os limites da econometria na análise de políticas monetárias não implementadas, adotando uma abordagem hipotético-dedutiva sustentada por evidências empíricas e análise estrutural. Assim, a metodologia adotada nesta monografia alinha-se a uma tradição analítica amplamente empregada na literatura especializada para o estudo da hierarquia monetária, das assimetrias financeiras e dos processos contemporâneos de desdolarização.

CAPÍTULO 4 - RESULTADOS

Diante das evidências teóricas e institucionais anteriormente analisadas, torna-se possível avançar para uma investigação empírica mais minuciosa, com o objetivo de aferir se há, de fato, indícios concretos de transformação na hierarquia monetária internacional, ou, ao menos, tentativas estruturadas de contestação à sua configuração atual. Para tanto, a análise dos dados relativos à composição das reservas internacionais globais representa uma chave interpretativa relevante, uma vez que expressa, de forma quantificável, as preferências dos Estados nacionais quanto à escolha de ativos de reserva.

O comportamento das reservas, nesse sentido, funciona como indicador estratégico da confiança institucional depositada nas diferentes moedas por parte dos bancos centrais (De Conti et al., 2013). A substituição gradual de uma moeda por outra, seja em direção à diversificação, seja como reação à perda de credibilidade de determinada divisa, pode sinalizar deslocamentos na arquitetura monetária vigente (Eichengreen, 2011).

Contudo, a mera diminuição da fatia do dólar no total das reservas mundiais não comprova, isoladamente, o rompimento de sua hegemonia. A centralidade de uma divisa como pilar do sistema monetário global está vinculada não só ao seu peso proporcional nas reservas também depende da liquidez de seus ativos, a capilaridade e profundidade dos mercados de capitais, a solidez das instituições do país emissor, as externalidades de rede e a oferta global de ativos seguros (Rogoff, 2025).

Assim, analisar os padrões de diversificação e acumulação das reservas, como ilustra o Gráfico 1, possibilita o reconhecimento de potenciais ajustes na ordem monetária internacional e distinguir se essas mudanças indicam uma sucessão real da liderança do dólar ou se refletem meramente uma estratégia de diversificação com fins defensivos.

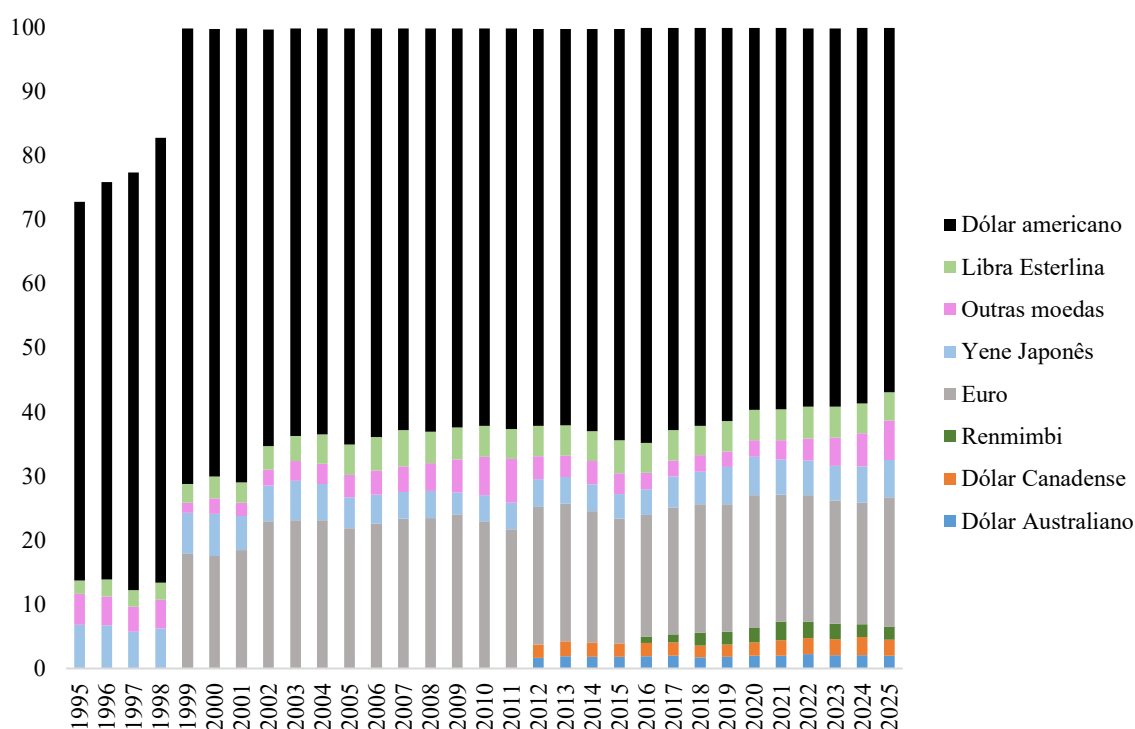
A leitura do Gráfico 1 revela mudanças de tendências significativas na composição das reservas internacionais ao longo das últimas décadas, em particular no que diz respeito ao comportamento do euro enquanto ativo monetário de reserva. A moeda comum europeia, concebida a partir do Tratado de Maastricht em 1992, e implementada em 1999, emerge com elevado grau de credibilidade, reflexo não apenas do peso das economias que a integram, mas também da institucionalização do Banco Central Europeu (BCE), instituição supranacional responsável pela política monetária do bloco (Bresser-Pereira; Rossi, 2014; Moreira, 2010).

Esse arranjo institucional inédito conferiu ao euro considerável confiança desde sua introdução (Moreira, 2010), a ponto de sua participação nas reservas internacionais ultrapassar, inicialmente, o patamar de 17%, superando moedas historicamente consolidadas como o iene japonês e a libra esterlina, e estabelecendo-se, como a segunda moeda mais utilizada no mundo.

Em se tratando de um sistema financeiro hierarquizado tal qual identificou-se no Capítulo 2, o euro galga uma posição de moeda aristocrática, exercendo suas três funções, em caráter regional (Cohen, 2014 apud. Laplane, 2016).

Em suma, com a introdução da moeda única, diminuiu a dependência do dólar e das divisas locais prévias no comércio entre os países da zona do euro. À medida que se estabeleceu como o instrumento de troca predominante na região, o euro assumiu igualmente as funções de reserva de valor e unidade de conta. Seu auge foi alcançado entre os anos de 2002 e 2009, quando chegou a representar quase um terço do total de reservas globais, um feito notável para uma moeda recém-criada, indicativo da capacidade do projeto europeu de gerar credibilidade monetária e institucional (Moreira, 2010).

Gráfico 1: Reservas Internacionais ao Longo dos Anos³



Fonte: Elaboração própria com base em dados do International Monetary Fund, 2025.

No entanto, a partir de 2013, observa-se uma trajetória de declínio na participação do euro como ativo de reserva, fenômeno que pode ser explicado por uma conjugação de fatores. Em primeiro lugar, verifica-se o esgotamento do chamado “fetiche da moeda única”, em que os autores Bresser-Pereira e Rossi (2014) defendem que a confiança inicial derivada do

³ Para facilitar a visualização, as moedas com participação individual inferior a 2% no total das reservas internacionais foram agrupadas na categoria “Outras moedas”. A composição dessa categoria pode variar ao longo do período analisado.

simbolismo de uma moeda unificada por economias centrais do sistema internacional. Com o tempo, essa percepção passou a ser confrontada pelas fragilidades estruturais do próprio funcionamento da zona do euro. Em segundo lugar, e de forma mais determinante, a eclosão de crises severas em países da periferia da zona do euro, notadamente entre 2008 e 2012, lançou dúvidas sobre a resiliência do arranjo monetário europeu (Moreira, 2010).

Durante esse período, Portugal, Itália, Irlanda, Grécia e Espanha, agrupados sob a sigla PIIGS, enfrentaram graves desequilíbrios econômicos. Embora amplamente interpretadas como crises fiscais, interpretações alternativas, como a de Bresser-Pereira e Rossi (2014), sugerem que essas turbulências tiveram forte componente cambial. Tal argumento apoia-se na premissa de que, para os países integrantes da zona do euro, a moeda comum funciona, na prática, como uma divisa estrangeira: os governos nacionais não possuem soberania plena sobre sua emissão, nem controle autônomo sobre a política monetária. A consequência direta desse arranjo é a impossibilidade de realizar desvalorizações cambiais, instrumento clássico de ajuste externo, o que compromete a capacidade de correção de desequilíbrios por meio da taxa de câmbio.

Esse entrave estrutural gerou distorções nas taxas de câmbio reais internas à zona do euro, intensificadas por trajetórias divergentes dos custos unitários do trabalho entre os Estados-membros. Enquanto algumas economias adotaram políticas de contenção salarial e disciplina fiscal, como a Alemanha, outras enfrentaram aumentos relativos de custo e perda de competitividade, como no caso dos PIIGS, formando o denominado “*gap salarial*”. O resultado foi a emergência de assimetrias internas persistentes, que colocaram em xeque a própria sustentabilidade do euro como projeto monetário comum (Bresser-Pereira; Rossi, 2014).

Assim, a retração do euro nas reservas internacionais pode ser interpretada não apenas como um reflexo conjuntural das crises vividas por seus membros, mas como indício de tensões latentes entre a promessa de integração monetária e os limites institucionais que restringem a soberania econômica dos países que dele participam (Bresser-Pereira; Rossi, 2014).

Outro elemento relevante do Gráfico 1 é a presença tardia do renminbi (RMB), que foi incorporado à série apenas a partir de 2016. Esse ingresso coincide com a decisão do FMI de incluir a moeda chinesa na cesta de moedas que compõem os DES, marco que simboliza seu reconhecimento formal como ativo monetário de relevância sistêmica (Nabar; Tovar, 2017).

Tal decisão decorreu de uma conjunção de fatores estruturais e políticos, entre os quais se destacam o crescimento exponencial da economia chinesa e sua profunda integração às cadeias globais de comércio, a estabilidade macroeconômica relativa, e a implementação de políticas orientadas à liberalização gradual da conta de capitais, ao fortalecimento do sistema

financeiro doméstico e ao desenvolvimento de mecanismos próprios de compensação e liquidação internacional (Nabar; Tovar, 2017).

Esses elementos convergem com os condicionantes apontados por De Conti et al. (2013) para a internacionalização monetária: tamanho e integração da economia, poder geopolítico do emissor, solidez institucional, credibilidade da política econômica e voluntarismo estatal. No caso chinês, este último fator desempenha papel central. A internacionalização do RMB tem sido conduzida de forma estratégica, articulando reformas internas à criação de infraestrutura de pagamentos transfronteiriços, como o CIPS, e ao estabelecimento de acordos bilaterais de swap cambial com dezenas de bancos centrais ao redor do mundo (Nabar; Tovar, 2017).

Desde sua inclusão no DES, a participação do RMB nas reservas internacionais globais apresentou trajetória ascendente: de 1,07% em 2016 para cerca de 2,69% ao final de 2022, assegurando-lhe a quinta posição entre as moedas de reserva mais relevantes, atrás apenas do dólar estadunidense, do euro, do iene japonês e da libra esterlina.

Ainda que sua fatia no total global permaneça modesta, tal evolução sinaliza uma estratégia gradual de ascensão dentro da hierarquia monetária, respaldado por um Estado capaz de alinhar política econômica, geoestratégia e arquitetura financeira internacional em torno de um objetivo de longo prazo: dotar a China de um instrumento monetário proporcional ao seu peso econômico e à sua ambição de remodelar a ordem financeira global (De Conti et al., 2013; Nabar; Tovar, 2017; Rogoff, 2025).

Contudo, a relevância do RMB como moeda de reserva ainda é limitada se confrontada com os padrões das divisas dominantes. Diversos elementos retardam uma disseminação mais célere da moeda chinesa, tais como as restrições na conta de capitais, a falta de conversibilidade integral, a liquidez insuficiente de seus mercados financeiros e as desconfianças institucionais do mercado global (Carvalho, 2024; Nabar; Tovar, 2017). Assim, por mais que reúna diversos requisitos listados por De Conti et al. (2013), esses entraves ainda impedem que o RMB ameace a hegemonia do dólar em um horizonte próximo (Nabar; Tovar, 2017; Rogoff, 2025).

Partindo para a análise do dólar é notório que é a moeda com maior utilização como reserva internacional, posição consolidada no sistema de Bretton Woods, mesmo após o fim da conversibilidade em ouro (Cozendey, 2013; Eichengreen, 2011). Mas aprofundando nesses 20 anos da amostra, no final da década de 90 até meados dos anos 2000, sua participação ultrapassava regularmente 65% de utilização como reserva internacional mundial, alcançando, mais de 71% entre 1999 e 2001.

Contudo, com o passar dos anos, a participação do dólar começou a declinar, refletindo não apenas a maior diversificação das reservas, mas também transformações estruturais na

economia mundial. Entre os fatores que explicam esse movimento, Milan (2012) destaca a crise financeira de 2007-2008, que abalou a credibilidade do sistema financeiro estadunidense ao expor vulnerabilidades estruturais e mostrar que a moeda dos EUA, antes vista como porto seguro absoluto, também estava sujeita a instabilidade.

Em seguida, as políticas expansionistas do *Federal Reserve*, banco central estadunidense, marcadas por sucessivas rodadas de *quantitative easing*, ampliaram a liquidez em dólares, mas geraram dúvidas sobre a sustentabilidade da moeda no longo prazo e incentivaram estratégias de diversificação por parte de alguns países (Milan, 2012). Paralelamente, o fortalecimento das economias emergentes, sobretudo da China, e sua maior participação no comércio internacional ampliaram as pressões por uma ordem monetária mais multilateral (Rogoff, 2025).

Por fim, o acirramento da rivalidade geopolítica, com o uso recorrente de sanções financeiras pelos Estados Unidos, incentivou diversos países a reduzir a dependência do dólar como forma de mitigar riscos estratégicos (Carvalho, 2024).

Para concluir a análise empírica desse gráfico, cumpre observar o crescimento gradual da participação das chamadas moedas periféricas, como o rublo russo, o dólar canadense e o franco suíço, na composição das reservas internacionais. Embora a arquitetura monetária internacional permaneça fortemente centralizada em torno de divisas de primeira ordem, como o dólar estadunidense, o euro, o iene, a libra esterlina e, mais recentemente, o RMB, nota-se um processo incipiente de desconcentração (Alves; Salomão, 2024).

No início dos anos 2000, essas quatro primeiras moedas respondiam por cerca de 98,44% das reservas globais. Em 2024, mesmo com a inclusão do RMB ao grupo das moedas centrais, a soma das cinco principais divisas recuou para 93,36%. Isso representa uma redistribuição de 5,08 pontos percentuais para moedas de menor participação sistêmica.

Tal redistribuição, ainda que modesta, sugere um duplo movimento: de um lado, a ampliação do uso de moedas periféricas para liquidação de transações regionais, reforçando dinâmicas de comércio e financiamento intrarregionais; de outro, uma busca crescente por diversificação das reservas, orientada tanto por critérios de mitigação de risco sistêmico quanto por estratégias políticas de redução da dependência estrutural em relação ao núcleo da hierarquia monetária (De Conti et al., 2013).

Logo, esses dados não são suficientes para afirmar que o dólar está condenado, e que em breve outras moedas substituirão o dólar. É preciso ter cautela, pois mesmo com a queda de sua participação relativa, da consolidação do euro, do crescimento do RMB e moedas periféricas, o dólar ainda representa mais da metade das reservas internacionais, permanecendo

amplamente superior à de qualquer outra moeda de reserva. A evidência analisada permite sustentar que a moeda estadunidense atravessa um período de contestação mais concreta desde Bretton Woods. Essa mudança não se limita ao discurso político, pois também se manifesta em estratégias de diversificação e redução de dependência adotadas por diferentes Estados.

Em conjunto, os dados sobre a composição das reservas internacionais indicam que o SMI vivencia uma diversificação paulatina, sem uma substituição da hegemonia vigente. O euro teve seu ímpeto reduzido após a crise da zona do euro; o RMB, embora em ascensão pelo esforço estatal da China, retém uma fatia modesta; e outras moedas seguem restritas a nichos específicos. Nesse sentido, as tendências atuais sugerem uma desconcentração parcial e uma procura por maior diversidade patrimonial nas reservas, sem que isso configure, até o momento, uma ruptura na estrutura hierárquica centrada no dólar estadunidense.

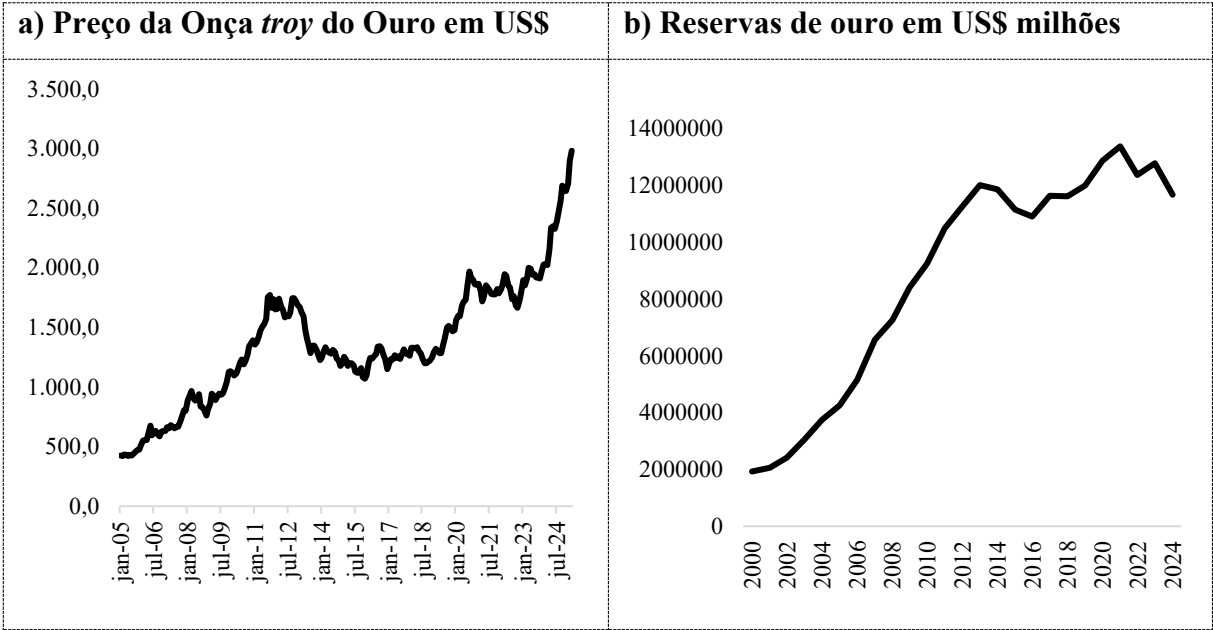
Com a exposição do gráfico da distribuição das reservas internacionais por moeda, é possível extrair interpretações relevantes acerca dos papéis que essas moedas desempenharam historicamente. No entanto, para compreender de modo mais completo o posicionamento atual do dólar no SMI, é igualmente necessário observar o comportamento do preço da onça *troy* de ouro e o volume das reservas globais desse ativo, expressas em dólares estadunidenses.

O ouro é considerado uma reserva não soberana, ou seja, não pertence a um Estado específico nem é controlado por um banco central nacional. Seu valor é determinado pela oferta e demanda globais, sendo influenciado pelas estratégias de acumulação e desinvestimento adotadas por instituições e bancos centrais internacionais, como o FMI, que detém uma parcela significativa das reservas mundiais de ouro, o que lhe confere certa capacidade de influência sobre esse mercado (Arslanalp; Eichengreen; Simpson-Bell, 2023).

Ainda que o ouro não exerça plenamente as três funções clássicas da moeda, o ouro preserva relevância como reserva de valor de alta credibilidade. Sua natureza não soberana reduz a exposição frente a decisões políticas de outros Estados. Dessa forma, o ativo se consolida como uma reserva alternativa no SMI, tendo sido amplamente valorizado nos últimos anos, como indicam os dois gráficos a seguir (Arslanalp, Eichengreen, Simpson-Bell, 2023).

Previamente ao exame dos gráficos sobre a cotação da onça *troy* e o montante das reservas internacionais em ouro, é fundamental estabelecer uma ressalva de ordem metodológica. A flutuação dessas métricas não deve ser lida, de forma imediata, como prova de uma mudança no prestígio do metal dentro do sistema monetário global. Isso se deve ao fato de que as variações nos valores podem decorrer tanto da dinâmica intrínseca dos mercados financeiros quanto de escolhas estratégicas efetuadas pelas autoridades monetárias.

Gráfico 2 - Dinâmica do Ouro entre 2000 e 2024



Fonte: Elaboração própria com base em dados do World Gold Council, 2026.

Primeiramente, cabe apresentar uma ressalva metodológica antes de se proceder à análise dos Gráficos 2a e 2b. A oscilação tanto do preço do ouro quanto do valor agregado das reservas não se traduz, necessariamente, em um indicador direto de maior relevância no sistema monetário internacional. Posto que se trata, de forma concomitante, de uma *commodity* global cujas cotações flutuam conforme a oferta, demanda, choques geopolíticos e forças macroeconômicas. Somado a isso, o metal constitui um ativo financeiro de ampla negociação, demonstrando forte sensibilidade à volatilidade cambial, aos graus de incerteza econômica global e às taxas de juros internacionais (Arslanalp; Eichengreen; Simpson-Bell, 2023).

O Gráfico 2a expõe a trajetória do preço da onça *troy* de ouro, cotada em dólares, ao longo das últimas duas décadas. Sendo a unidade de medida padrão no comércio do metal, seu valor de mercado permite acompanhar a valorização do ouro e analisar se essa tendência corresponde a um aumento na busca por ativos de proteção (Arslanalp; Eichengreen; Simpson-Bell, 2023)

Por sua vez, o Gráfico 2b expõe o montante das reservas oficiais de ouro, mensurado em milhões de dólares, durante o intervalo sob análise. Tal indicador viabiliza a análise da evolução patrimonial de tais reservas, ressaltando-se que sua elevação pode decorrer tanto da valorização do próprio metal quanto da ampliação dos estoques físicos mantidos pelas autoridades monetárias. Consequentemente, o crescimento do valor total não deve ser

considerado, de forma isolada, como evidência de uma maior acumulação física de ouro (Arslanalp; Eichengreen; Simpson-Bell, 2023).

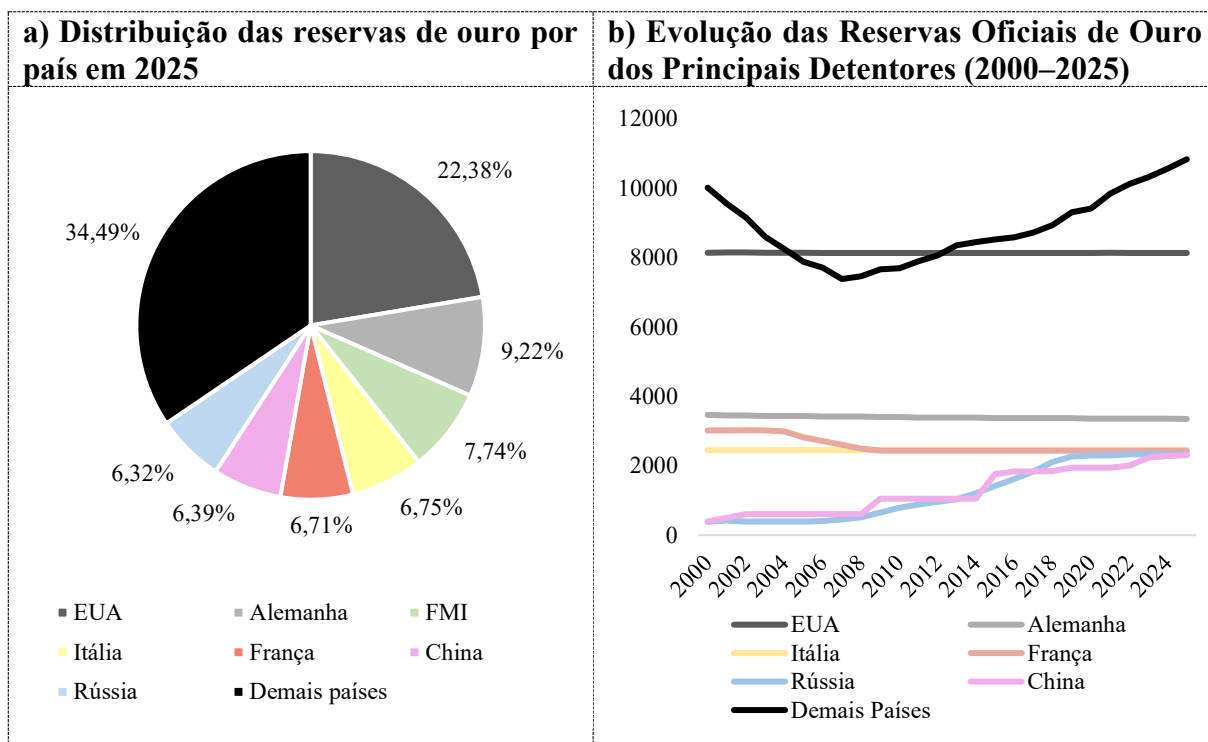
Nesse contexto, oscilações de preço podem decorrer de movimentos especulativos ou mudanças no custo de oportunidade em relação aos títulos soberanos denominados em dólar. Do mesmo modo, o aumento do valor das reservas oficiais em ouro pode decorrer tanto de uma valorização de mercado quanto de uma decisão estratégica das autoridades monetárias, expressa por meio de aquisições líquidas em volume físico. A distinção entre valorização passiva e acumulação ativa é, portanto, fundamental para evitar interpretações precipitadas acerca do papel do ouro no SMI contemporâneo (Arslanalp, Eichengreen, Simpson-Bell, 2023).

Estabelecida essa diferenciação, os ambos os gráficos apontam uma trajetória de valorização acentuada, sobretudo a partir da crise de 2007–2008, quando o ouro passou a registrar aumento expressivo de demanda em meio à instabilidade financeira global (Arslanalp, Eichengreen, Simpson-Bell, 2023). O preço da onça *troy*, que em 2005 estava em US\$424, no início de 2025 chegou a US\$2983,00, representando uma valorização acumulada de aproximadamente 603,5%

Já o valor das reservas de ouro também apresentou crescimento. De aproximadamente, US\$ 1,93 trilhões, em 2000, passou para cerca de US\$ 6,58 trilhões em 2007 e superou US\$ 11,27 trilhões em 2012. Ainda que a série apresente oscilações nos anos seguintes, em 2021 o valor atingiu aproximadamente US\$13,39 trilhões. Considerando o início e o ponto máximo da amostra, observa-se uma valorização acumulada superior a 590%, resultado que deve ser interpretado à luz da dinâmica do preço internacional do ouro, e não apenas como resultado de aumento físico das reservas (Arslanalp; Eichengreen; Simpson-Bell, 2023).

Contudo, a análise do valor agregado das reservas internacionais em ouro não permite, isoladamente, distinguir se esse crescimento decorreu predominantemente da valorização do metal nos mercados internacionais ou de uma ampliação efetiva da quantidade de ouro detida pelos bancos centrais (Arslanalp; Eichengreen; Simpson-Bell, 2023).

Para avançar nessa discussão, torna-se necessário observar não apenas o comportamento dos preços, mas também a distribuição e a concentração das reservas auríferas entre os principais detentores mundiais. Nesse sentido, o Gráfico 3 subdivide-se em dois painéis para evidenciar as reservas de ouro: o Gráfico 3a indica a concentração desse ativo entre os principais países e instituições no ano de 2025, ao passo que o Gráfico 3b ilustra a evolução dessas reservas ao longo do intervalo de tempo analisado. Juntos, ambos os permitem identificar os principais detentores desse ativo estratégico, além de elucidar como o processo de acumulação tem se desenvolvido no âmbito do SMI.

Gráfico 3 - Quantidade de Ouro por país⁴

Fonte: Elaboração própria com base em dados do World Gold Council, 2026.

Como demonstra no Gráfico 3a, as reservas de ouro encontram-se fortemente concentradas em um reduzido número de países e instituições. Em 2024, mais de 65% do total mundial estava dividido entre EUA, Alemanha, Itália, França, Rússia, China e no FMI, sendo que somente os estadunidenses possuem quase um quarto de toda reserva mundial. Tal concentração evidencia que o acesso aos ativos considerados mais seguros do sistema monetário internacional permanece distribuído de forma desigual entre os Estados.

Embora esse padrão não constitua necessariamente a existência de uma estrutura hierarquizada no SI, ela sugere que os países centrais dessa hierarquia dispõem de maior capacidade para acumular ativos de elevada liquidez e aceitação internacional, à medida em que os países com maiores reservas dispõem de maior capacidade para enfrentar períodos de instabilidade financeira, diversificar seus ativos externos e reduzir sua vulnerabilidade diante de choques econômicos ou geopolíticos. Assim, a concentração das reservas auríferas não representa apenas uma característica patrimonial, mas também um indicador das diferenças de poder e segurança financeira existentes entre os países.

⁴ Nota: Para fins de exposição gráfica, os países com reservas inferiores a 2.000 toneladas foram agrupados na categoria “Demais Países”. Embora representados de forma agregada, esses países correspondem a um conjunto heterogêneo de economias e não devem ser interpretados como um bloco homogêneo de atuação coordenada.

O Gráfico 3b ilustra esse movimento, pois apesar de EUA, Alemanha, França e Itália continuarem sendo os principais detentores de ouro no SI, suas reservas mantiveram relativa estabilidade no período analisado. Em contraste, Rússia e a China apresentaram uma expansão contínua de suas reservas, com destaque para o período posterior à crise financeira de 2008.

Outro aspecto relevante, é aumento significativo das toneladas de ouro acumuladas pelo grupo “Demais países”, indicando que a demanda por este tipo de reserva não se restringiu somente às potências emergentes, envolveu também um conjunto mais amplo de economias.

Tal comportamento sugere uma estratégia deliberada de fortalecimento das reservas internacionais por meio de um ativo não soberano, capaz de reduzir a exposição a riscos financeiros e geopolíticos associados ao SMI. Dessa forma, o aumento das reservas auríferas de Rússia, China e de diversas economias reforça a percepção de que o ouro voltou a ocupar posição relevante nas estratégias de gestão de reservas de algumas das potências emergentes.

Essa evolução das reservas de ouro russa e chinesa torna-se ainda mais interessante quando analisada sob a ótica da EPI. Eichengreen (2026) em seu artigo *Gold's Grim Message* argumenta que o crescimento das reservas auríferas observado em diversos países não pode ser compreendido apenas por fatores financeiros tradicionais. O autor sustenta que a intensificação das tensões geopolíticas e a ampliação do uso de sanções econômicas passaram a influenciar de maneira crescente as estratégias de gestão de reservas dos bancos centrais.

Nesse cenário, o ouro adquire uma característica única. Diferentemente de ativos denominados em moedas estrangeiras ou mantidos em instituições financeiras internacionais, o metal constitui uma reserva não soberana que, quando mantida sob controle nacional, apresenta menor vulnerabilidade a bloqueios, congelamentos ou restrições impostas por potências estrangeiras (Eichengreen, 2026). Assim, o aumento das reservas auríferas por parte de países como China e Rússia pode ser interpretado não apenas como uma estratégia de diversificação financeira, mas também como um movimento de redução da exposição aos riscos associados à estrutura hierárquica do SMI.

Portanto, por mais que o crescimento das reservas de ouro não constitua evidência suficiente para afirmar a ocorrência de uma desdolarização plena da economia mundial, ele sinaliza uma busca crescente por ativos capazes de ampliar a autonomia financeira dos Estados em um contexto marcado por maior fragmentação geopolítica e incerteza quanto à estabilidade da ordem monetária contemporânea (Eichengreen, 2026).

Diante desse panorama, a trajetória recente do ouro revela-se significativa, mas requer cautela analítica. A valorização expressiva observada tanto no preço da onça *troy* quanto no valor agregado das reservas internacionais indicam que o metal recuperou centralidade

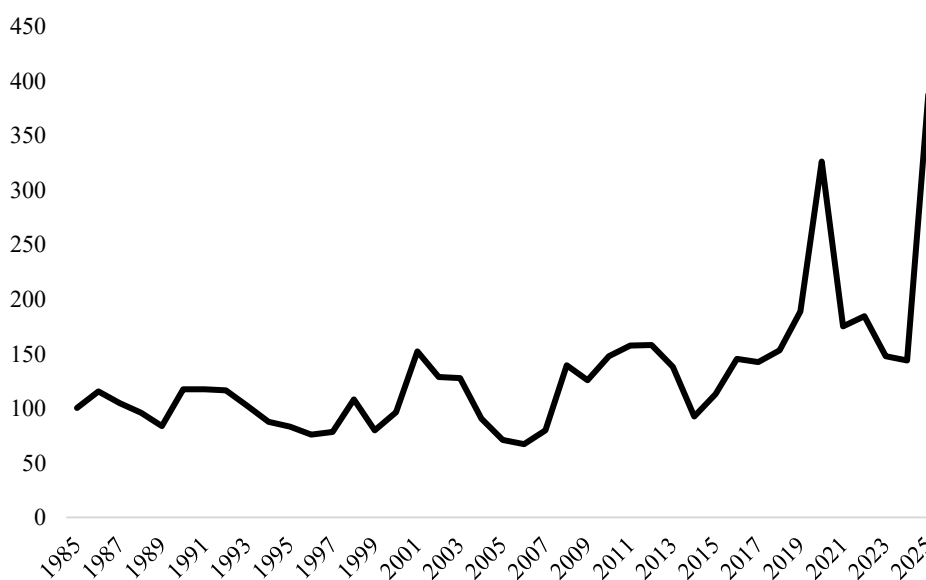
sobretudo em contextos de instabilidade financeira e tensão geopolítica. Todavia, à luz da distinção entre valorização passiva e acumulação ativa, não é possível inferir automaticamente que esse movimento configure uma ruptura estrutural na ordem monetária vigente.

O aumento do peso relativo do ouro pode refletir, em grande parte, reações defensivas a ciclos de incerteza, sem necessariamente implicar transformação duradoura na hierarquia monetária. Assim, o foco central deve ser a natureza desse fenômeno: seria uma resposta pontual a crises ou uma alteração estrutural na gestão de reservas das autoridades monetárias? Compreender isso é essencial para avaliar se a valorização atual é apenas uma acomodação temporária à volatilidade ou se sinaliza uma reconfiguração gradual do papel do metal no SMI.

Apesar de os dados prévios apontarem para uma maior busca por ativos de segurança e para a diversificação das reservas globais, é necessário analisar se esse comportamento reflete uma piora na percepção da estabilidade econômica de Washington. Nesse sentido, o Índice de Incerteza da Política Econômica (EPU) constitui uma ferramenta essencial para verificar como a percepção de risco em relação à economia dos EUA evoluiu nas últimas décadas.

Este índice trata sobre a incerteza na política econômica de cada país, para isso, são selecionadas frequentemente notícias de determinados jornais, que possuem um alto prestígio e são comprometidos com a qualidade na produção jornalística, e a partir destas são realizadas buscas por termos como “incerto”, “incerteza”, “economia”, “econômico”, “déficit” entre outras. Assim, a partir da frequência do uso desses termos os autores constroem um índice capaz de captar a evolução da percepção de incerteza econômica. (Baker, Bloom, Davis; 2025).

Gráfico 4: Índice EPU dos EUA de 1985 até 2025



Fonte: Elaboração própria com base em dados de Baker, Bloom, Davis; 2025.

Considerando a redução da participação do dólar nas reservas globais e a maior relevância assumida pelo ouro, torna-se essencial analisar a trajetória da incerteza econômica nos EUA nas últimas décadas. Visto que a confiança institucional e a eficácia das políticas econômicas influenciam a posição de uma divisa na hierarquia internacional, a persistência de elevados níveis de incerteza pode estimular estratégias de diversificação por parte dos bancos centrais (De Conti et, al, 2013; Baker; Bloom; Davis, 2025).

É possível notar, a partir da análise do gráfico, que até 2017/2018 o EPU oscilou bastante, mas ainda se manteve dentro de um patamar historicamente observado. Como os anos anteriores a 2008, que apresentavam baixa incerteza na política econômica do país, mas que nos anos posteriores apresentaram um aumento, isso dentro uma normalidade, já que a crise financeira que ocorreu em mesmo ano causou uma incerteza econômica em diversos países. Porém, após 2019 há uma ruptura com este padrão, o que é compreensível, pois no final deste ano e principalmente no ano de 2020, a pandemia do vírus SARS-COV2, causou impactos sanitários e econômicos negativos em grande parte das economias globais.

Ainda que em 2021, seus efeitos tenham sido minimizados, o índice nunca mais voltou a níveis anteriores de incerteza, mantendo-se sempre em níveis elevados. No entanto, a oscilação mais expressiva observada é o aumento exponencial da incerteza em 2025, que alcançou níveis ainda maiores do que no auge da pandemia. Mas diferentemente de 2020, dessa vez uma possível explicação para esse comportamento encontra-se nas políticas comerciais e nas tensões institucionais observadas nos EUA.

Entre os fatores explicativos, está a imposição de novas tarifas comerciais pelo governo de Donald Trump a países como Brasil e China, com a intenção de reverter o déficit comercial e fortalecer a economia nacional. Essas medidas, contudo, ampliaram a incerteza econômica global e reduz a capacidade de crescimento mundial, (Cruz, 2026).

Outro aspecto que pode ser relacionado é a crescente tensão institucional entre o Poder Executivo e o FED que ampliou a percepção de incerteza quanto à condução da política monetária, contribuindo para elevação do índice em 2025, visto que o Trump realizou duras críticas direcionados à instituição, em especial a seu presidente Jerome Powell (Cruz, 2026).

A despeito do cenário de crescente incerteza econômica e das recentes pressões enfrentadas pelos Estados Unidos, analisar a continuidade do dólar como eixo central do sistema financeiro demanda uma investigação minuciosa dos fundamentos do "privilegio exorbitante", conforme conceituado por Eichengreen (2011).

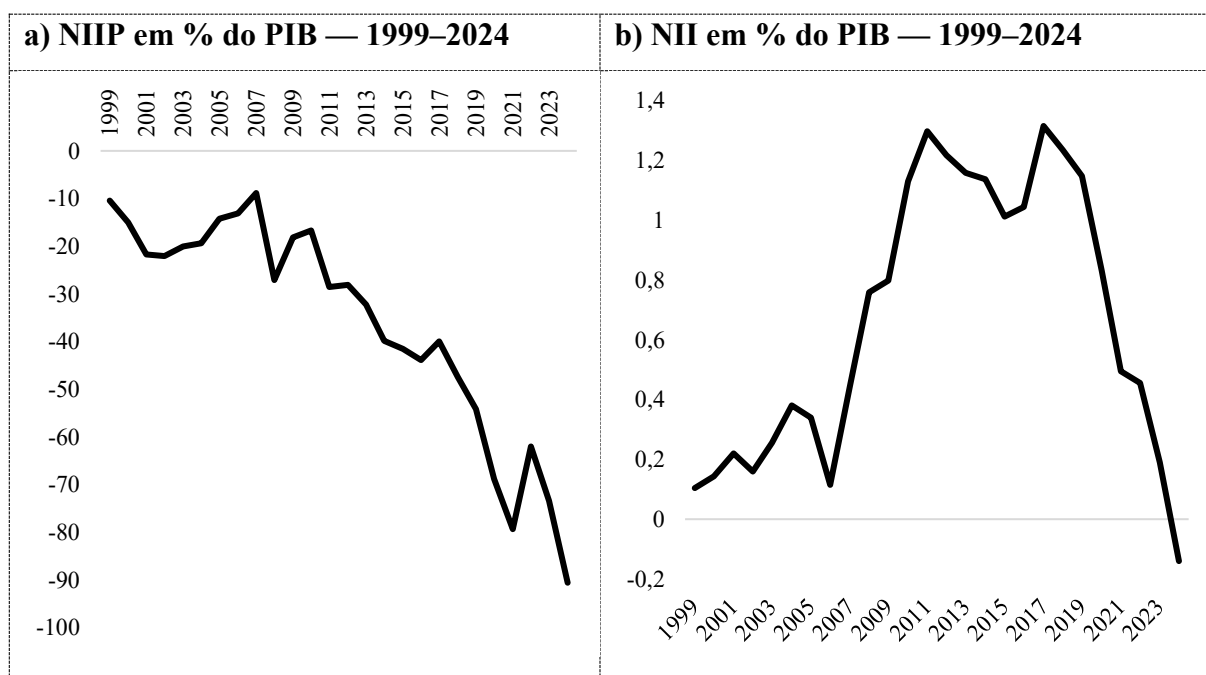
Para além de meras flutuações de curto prazo, é fundamental apurar se esses desafios comprometem os ganhos estruturais intrínsecos ao emissor da moeda de reserva global. Nesse

contexto, o exame Renda Líquida de Investimentos (*Net Investment Income – NII*) e da Posição Internacional de Investimentos Líquida (*Net International Investment Position – NIIP*) permite avaliar a inserção financeira externa dos EUA e examinar a persistência do chamado privilégio exorbitante (Eichengreen, 2011; Rogoff, 2025).

Enquanto a NIIP refere-se à diferença entre os ativos externos detidos por residentes de um país e os passivos domésticos detidos por não residentes, em determinado momento do tempo. Trata-se, portanto, de uma variável de estoque que expressa o valor acumulado das relações financeiras internacionais de uma economia. Quando positiva, indica que o país é credor líquido internacional, porém quando negativa, revela a condição de devedor líquido. Portanto, esse indicador sintetiza a trajetória histórica de déficits e superávits em conta corrente, bem como variações de preço e câmbio que afetam a valoração dos ativos e passivos externos (Eichengreen, 2011; Rogoff, 2025).

Por sua vez, a NII constitui uma variável de fluxo. Ela corresponde à diferença entre as receitas recebidas por residentes sobre seus ativos externos (juros, lucros e dividendos) e os pagamentos realizados a não residentes sobre os passivos domésticos. Esse indicador integra a conta de renda primária do balanço de pagamentos e revela o resultado anual do estoque acumulado de ativos e passivos externos (Eichengreen, 2011; Rogoff, 2025).

Gráfico 5 – O Privilégio Exorbitante dos EUA



Fonte: Elaboração própria com base em dados do BEA, 2025.

A distinção entre ambos é analiticamente fundamental. Enquanto a NIIP expressa a “posição patrimonial” internacional de uma economia, a NII revela o rendimento gerado por

essa posição ao longo do tempo. Convencionalmente, espera-se que um país com posição líquida fortemente negativa apresente também fluxo de renda líquida negativo, pois pagamentos sobre passivos tenderiam a superar as receitas provenientes de ativos externos (Rogoff, 2025)

Todavia, a posição internacional dos EUA apresenta uma singularidade marcante: mesmo com uma posição patrimonial líquida sistematicamente deficitária, o país logrou manter, por extensos intervalos, saldos positivos na sua renda líquida de investimentos. Essa aparente inconsistência, que serve de alicerce para o conceito de “privilégio exorbitante” do dólar, será detalhada por meio das ilustrações gráficas a seguir (Rogoff, 2025).

Entretanto, como será apresentado a seguir, historicamente, os EUA apresentam uma dinâmica diferente. Apesar da deterioração contínua de sua posição líquida internacional ao longo das décadas, a renda líquida permaneceu positiva ou próxima ao equilíbrio, por bastante tempo. Dessa maneira, a análise conjunta da NIIP e da NII permite avaliar não apenas o grau de endividamento externo líquido de uma economia, mas também a qualidade estrutural de sua inserção financeira internacional, isto é, a capacidade de sustentar passivos elevados sem deterioração proporcional do fluxo de rendas. Essa dissociação entre estoque negativo e fluxo relativamente favorável constitui um elemento central do debate sobre o chamado “privilégio exorbitante” e sobre a posição hierárquica do dólar no SMI (Rogoff, 2025).

A partir dessa base conceitual, a observação conjunta da NIIP e da NII ao longo das últimas décadas revela uma dinâmica que contraria de forma sistemática a expectativa teórica anteriormente delineada. De um lado, a trajetória da NIIP evidencia um processo contínuo de deterioração da posição externa dos EUA. Após níveis relativamente moderados no final dos anos 1990, observa-se uma intensificação da posição devedora sobretudo a partir da década de 2000, com aceleração no período posterior à crise financeira de 2008. Ao final da série, o país apresenta uma posição líquida fortemente negativa, alcançando 90% do PIB, em 2024, indicando um elevado grau de endividamento externo, sem que isso tenha sido acompanhado por uma deterioração equivalente da renda líquida de investimentos (BEA, 2025).

De outro lado, o comportamento da NII não acompanha essa deterioração. Ao contrário, verifica-se que, ao longo de grande parte do período, especialmente entre 2010 e 2019, os EUA mantêm rendimentos líquidos positivos, mesmo diante do aprofundamento de sua posição devedora. Esse padrão indica que o aumento do passivo externo não se traduz, de forma proporcional, em maiores pagamentos líquidos ao exterior (Rogoff, 2025)

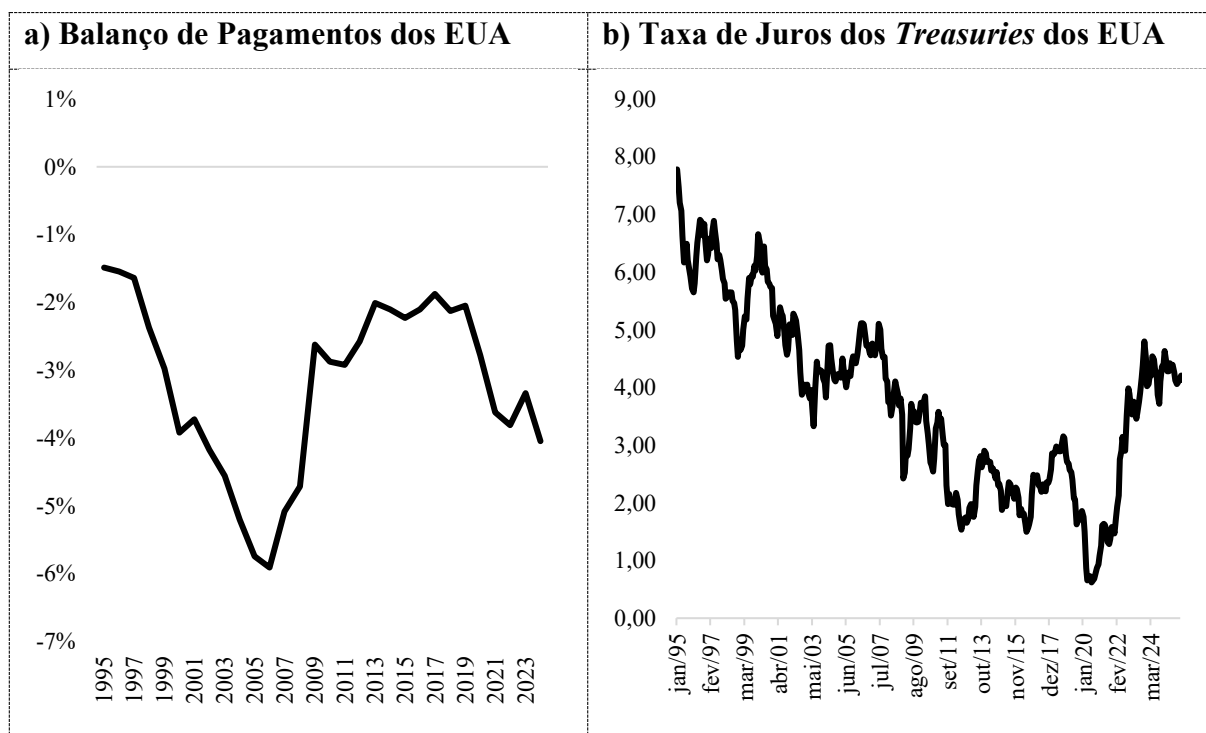
Essa dissociação entre estoque e fluxo evidencia que a posição externa estadunidense não pode ser compreendida apenas pelos parâmetros convencionais da restrição externa. O elemento central passa a ser, portanto, a estrutura de remuneração dos ativos e passivos

internacionais. Os EUA tendem a emitir passivos de baixo rendimento, associados à sua função como emissores de ativos seguros e líquidos, ao passo que detêm ativos externos com maior retorno relativo. Como resultado, o país consegue sustentar uma posição devedora sem incorrer, no mesmo grau, em custos líquidos de renda (Eichengreen, 2011; Rogoff, 2025).

Essa conduta representa uma excepcionalidade frente à trajetória da maior parte das economias globais. Sob circunstâncias normais, um endividamento externo vultoso resultaria no desgaste da renda líquida de investimentos e na elevação das taxas de captação. No entanto, o cenário estadunidense evidencia um status diferenciado no arranjo monetário global; a hegemonia do dólar faculta aos EUA a manutenção de passivos e déficits externos em níveis raramente atingidos por outras nações. Consequentemente, o descompasso entre a NIIP e a NII manifesta-se como uma das principais evidências concretas do denominado privilégio exorbitante (Eichengreen, 2011; Rogoff, 2025).

Para avançar na compreensão desse arranjo, não é suficiente observar apenas a relação entre estoque de ativos e passivos e seus respectivos fluxos de renda. É necessário incorporar uma segunda dimensão, voltada à dinâmica dos fluxos externos e às condições sob as quais esses desequilíbrios são financiados ao longo do tempo. Nesse contexto, a escolha do balanço de pagamentos e da taxa de juros dos títulos do Tesouro estadunidense permite avaliar a capacidade ímpar do país de financiar déficits externos crônicos sem sofrer as pressões cambiais e de juros que normalmente punem as demais economias (Eichengreen, 2011; Rogoff, 2025).

Gráfico 6 – Déficits Externos e Condições de Financiamento dos EUA



Fonte: Elaboração própria com base em dados do BEA e FRED, 2025.

O balanço de pagamentos, ao registrar o conjunto das transações correntes e financeiras de um país com o resto do mundo, permite identificar a magnitude, a persistência e a natureza dos déficits externos. Em particular, déficits em conta corrente refletem a necessidade de financiamento externo e o grau de dependência de uma economia em relação à poupança internacional. Em condições convencionais, déficits elevados e persistentes tendem a pressionar a taxa de câmbio e, sobretudo, sobre o custo de financiamento, funcionando como um mecanismo disciplinador do endividamento externo (Eichengreen, 2011; Rogoff, 2025).

Este é justamente o ponto que o Gráfico 6a permite evidenciar: a persistência de déficits no balanço de pagamentos ao longo de todo o período analisado. Destaca-se o início dos anos 2000, quando os déficits atingem patamares próximos a -6% do PIB, níveis que, em outras economias, seriam frequentemente associados a crises externas ou à necessidade de ajustes abruptos (Rogoff, 2025). Ainda que haja alguma redução no período posterior à crise de 2008, os déficits permanecem recorrentes, voltando a se ampliar nos anos mais recentes.

Já a taxa de juros dos títulos do Tesouro estadunidense, constitui uma proxy privilegiada para o custo de financiamento da economia dos EUA no SI. Como principal ativo seguro global, os “*Treasuries*” refletem tanto as condições domésticas de política monetária quanto a demanda internacional por ativos denominados em dólar. Sua trajetória permite avaliar em que medida os déficits externos se traduzem, de fato, em aumento do custo de financiamento, como preveem os modelos tradicionais, ou se são absorvidos sob condições diferenciadas (Rogoff, 2025).

Entretanto, o Gráfico 6b revela que o comportamento do gráfico anterior não é acompanhado por uma elevação proporcional das taxas de juros dos títulos do Tesouro. Ao contrário, observa-se uma tendência de queda ao longo dos anos 2000 e, sobretudo, após a crise de 2008, quando as taxas atingem níveis historicamente baixos. Mesmo a elevação recente, a partir de 2021, não altera substancialmente o padrão de financiamento em condições relativamente favoráveis no horizonte mais amplo.

A análise conjunta dessas variáveis é, portanto, central para o argumento desenvolvido neste trabalho. Enquanto o balanço de pagamentos evidencia a magnitude dos desequilíbrios externos, a taxa de juros do Tesouro estadunidense revela as condições sob as quais esses desequilíbrios são financiados. Em outras palavras, trata-se de observar simultaneamente a geração da necessidade de financiamento e o custo efetivo de sua sustentação.

É precisamente nessa articulação que se torna possível testar a hipótese do privilégio exorbitante. Caso os EUA estivessem sujeitos às mesmas restrições enfrentadas por outras economias, déficits elevados deveriam ser acompanhados por aumentos significativos no custo de financiamento. No entanto, a evidência empírica apresentada aponta para uma dissociação

entre essas duas dimensões, sugerindo que os mecanismos tradicionais de disciplina externa não operam plenamente no caso estadunidense (Eichengreen, 2011; Rogoff, 2025).

A articulação entre essas evidências permite compreender que não se trata de fenômenos isolados, mas da manifestação de uma mesma lógica estrutural. A dissociação entre posição externa e rendimentos, por um lado, e entre déficits e custo de financiamento, por outro, indica que o endividamento externo dos EUA não está sujeito às mesmas restrições que se impõem a outras economias (Eichengreen, 2011; Rogoff, 2025).

Nos termos de Barry Eichengreen (2011), esse arranjo expressa o chamado privilégio exorbitante, associado à centralidade do dólar no sistema monetário internacional. Tal posição permite aos EUA emitir passivos líquidos e de baixo rendimento, ao mesmo tempo em que se apropriam de ativos mais rentáveis no sistema global. O que se observa, portanto, não é a ausência de desequilíbrio, mas sua reconfiguração em termos hierárquicos: o aumento do endividamento não se traduz em restrição externa efetiva, mas em uma dinâmica que permite a reprodução contínua desses desequilíbrios sob condições favoráveis.

Portanto, os resultados alcançados no capítulo permitem identificar transformações relevantes na atual configuração do SMI. A redução percentual da participação do dólar nas reservas globais, o aumento da importância do ouro como ativo de reserva e o fortalecimento de estratégias de diversificação por parte de algumas economias sugerem que a centralidade da moeda estadunidense passou a ser questionada com maior intensidade nas últimas décadas.

Todavia, as evidências examinadas não sustentam a tese de um processo de desdolarização vigoroso o suficiente para contestar, no curto prazo, a hegemonia do dólar na hierarquia monetária internacional. Ainda que se observe um recuo proporcional da moeda estadunidense em indicadores específicos, ela preserva sua primazia nas funções clássicas de meio de troca, unidade de conta e reserva de valor internacional. Soma-se a isso, a firme demanda por ativos do Tesouro dos EUA, que persiste a despeito de déficits externos crônicos e de uma deterioração na posição patrimonial líquida do país, reforça a resiliência dos pilares que garantem o seu privilégio exorbitante (Eichengreen, 2011).

Nesse sentido, os resultados apontam menos para uma ruptura completa da ordem monetária vigente e mais para um processo gradual de diversificação das reservas internacionais em um cenário global marcado pela crescente fragmentação geopolítica (Rogoff, 2025). Em suma, apontam para um processo de ajuste no sistema monetário internacional, impulsionado pela procura por maior autonomia financeira e pela diversificação das estratégias de reserva. Contudo, esse movimento não deve comprometer, ao menos no curto e médio prazo, a posição de destaque do dólar na hierarquia monetária global.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente monografia teve como objetivo analisar se a economia internacional atravessa um processo efetivo de desdolarização e quais seriam os principais fatores associados a esse fenômeno. Para isso, buscou-se analisar a hierarquia monetária internacional, sob a perspectiva das assimetrias financeiras, articulando literaturas das Relações Internacionais e da EPI com evidências empíricas referentes à composição das reservas internacionais, à evolução do papel do dólar no sistema monetário internacional e ao fortalecimento de mecanismos alternativos de pagamentos e liquidação financeira. Com isso, a pergunta que orientou a pesquisa consistiu em verificar se as transformações observadas nas últimas décadas configuram uma ruptura da ordem monetária vigente ou se representam apenas ajustes e diversificações dentro de uma estrutura ainda amplamente dominada pela moeda estadunidense.

A partir do primeiro capítulo, foi possível demonstrar através da revisão da literatura que a compreensão da hierarquia monetária internacional exige uma análise que ultrapasse as interpretações tradicionais da moeda como simples instrumento de troca. Assim, utilizando as obras de Keynes (1983), De Conti et al. (2013), Laplane (2016), Metri (2020) e Eichengreen (2011), observou-se que a posição ocupada por uma moeda no SI está diretamente relacionada à sua capacidade de desempenhar funções monetárias em escala global, bem como ao poder econômico, político e institucional do Estado emissor.

Sob essa perspectiva, a hierarquia monetária revela-se como uma manifestação concreta das assimetrias estruturais presentes no SI, na qual determinadas moedas concentram liquidez, confiança e capacidade de influência, enquanto outras permanecem subordinadas e sujeitas a diferentes graus de vulnerabilidade externa.

No capítulo seguinte, foram trazidas algumas discussões contemporâneas que, analisadas sob esse viés, tornam-se fundamentais para entender a proposta desta monografia. Com base nelas, foi possível extrair que a centralidade do dólar não se sustenta apenas por fatores econômicos, mas sim por uma rede de fatores financeiros, institucionais e geopolíticos que reforçam sua posição privilegiada.

Para sustentação desta tese, além do uso de literaturas, como o Rogoff (2025) e Eichengreen (2011), a atuação do sistema SWIFT foi analisada, e o que poderia parecer somente uma ferramenta para fins financeiros, mostrou-se ser um instrumento para diplomacia monetária e para aplicação de sanções financeiras, evidenciando assim, que o dólar também é constituído de poder internacional capaz de ampliar a capacidade de influência dos EUA sobre os fluxos financeiros globais. Por outro lado, as iniciativas chinesa e russa, respectivamente, CIPS e o SPFS, demonstram que alguns Estados buscam reduzir sua vulnerabilidade diante

dessa estrutura, criando mecanismos alternativos que ampliem sua autonomia financeira e diminuam sua dependência das infraestruturas controladas ou influenciadas pelo Ocidente.

Contudo, a análise empírica desenvolvida nesta pesquisa sugere que tais movimentos ainda não configuram uma ruptura da hierarquia monetária internacional ou pelo menos, não no curto prazo. Os dados referentes à composição das reservas internacionais (COFER) indicam que por mais que nas últimas duas décadas, o dólar tenha apresentado uma queda percentual em sua participação, ele continua sendo a moeda dominante dentro do SMI de forma dominante. Esse declínio não foi acompanhado a ascensão de uma moeda única buscando a substituição da moeda hegemônica, mas foi possível identificar um processo de diversificação parcial das reservas internacionais.

Ponto de destaque nesta análise foi o euro, que após sua criação em 1999, foi um dos principais beneficiários dessa diversificação mencionada, devido ao fato, de que nas décadas de 2000 e início de 2010, a moeda foi impulsionada pela criação da união monetária europeia e pela credibilidade inicialmente atribuída ao novo arranjo institucional. Porém, as dificuldades enfrentadas pela Zona do Euro após a crise financeira internacional em 2008 evidenciaram limitações estruturais que restringiram sua capacidade de se consolidar como alternativa efetiva à hegemonia do dólar.

Além disso, outro destaque seria a ascensão do RMB representa um movimento relevante dentro da hierarquia monetária internacional, sobretudo em razão do crescimento econômico chinês e da estratégia deliberada de internacionalização conduzida por Pequim. Ainda assim, sua participação nas reservas globais permanece reduzida quando comparada à posição ocupada pela moeda estadunidense.

Para além das reservas denominadas em moedas, outro elemento que apresentou mudanças relevantes nas últimas décadas foi o ouro enquanto ativo de reserva. Já que os resultados indicaram que houve uma crescente relevância dele no cenário internacional, visto que o preço da onça do ouro apresentou forte valorização, que a busca por estoques físicos de ouro aumentou e mais países buscaram comprar o ativo.

Isto poderia ser explicado a partir de que bancos centrais de países de todo o mundo podem estar buscando mecanismos de proteção diante de um cenário internacional marcado por maior instabilidade geopolítica, fragmentação econômica e utilização recorrente de instrumentos financeiros como ferramentas de política externa. Mas é necessário ter cuidado com esta argumentação, pois uma elevação na demanda do ouro, não implica, necessariamente como uma tentativa de redução da dependência em relação ao dólar, ele não implica

necessariamente a substituição da moeda estadunidense enquanto principal referência monetária internacional.

Dessa forma, com base nos resultados obtidos depreende-se que não existem evidências empíricas sólidas que comprovem uma desdolarização total da economia global no recorte temporal estudado. Embora se verifique uma tendência de diversificação das moedas, motivada pelo fortalecimento de novas potências, pelo acirramento de conflitos geopolíticos e pelo desenvolvimento de infraestruturas financeiras, tais mudanças ainda são insuficientes para abalar os alicerces que mantêm o dólar em um patamar de dominância no cenário monetário internacional.

Assim, a continuidade dessa posição dominante pode ser atribuída à convergência de diversos elementos analisados nesta investigação. A hegemonia do dólar não se sustenta apenas na magnitude do PIB dos EUA, mas sim em uma complexa integração entre suas capacidades financeiras, geopolíticas, institucionais e econômicas. Entre as vantagens competitivas que se mostram de difícil superação por outros países, destacam-se a liquidez e a maturidade dos mercados de capitais norte-americanos, a solidez institucional estabelecida historicamente e o status dos títulos do Tesouro como o ativo de maior segurança no cenário global. Além disso, a onipresença da moeda gera poderosos efeitos de rede e é reforçada pela projeção de poder internacional de Washington, consolidando um sistema de difícil replicação.

Ao mesmo tempo, seria equivocado interpretar os resultados desta pesquisa como uma validação da permanência indefinida da atual ordem monetária internacional. A intensificação do uso de divisas locais em trocas comerciais, a robustez de novos sistemas de liquidação financeira e o avanço de ativos alternativos na composição das reservas das autoridades monetárias sinalizam tensões estruturais com potencial para gerar rupturas mais profundas no futuro. Tais elementos, embora não coloquem em xeque a hegemonia estadunidense de forma imediata, projetam um cenário global de maior fragmentação, caracterizado por uma autonomia crescente em relação a um polo monetário centralizado.

Por fim, cabe destacar que esta investigação apresenta limitações inerentes ao próprio objeto de estudo. Visto que o caráter paulatino, multifacetado e, por vezes, informal das dinâmicas de desdolarização impõe barreiras à sua quantificação por métricas isoladas ou por meio de abordagens econométricas tradicionais. Adicionalmente, as transformações do sistema monetário internacional ocorrem em horizontes temporais extensos, frequentemente condicionadas por eventos políticos, econômicos e geopolíticos de difícil previsão.

Diante desse cenário, abre-se espaço para que investigações futuras examinem com maior profundidade o papel do alargamento do bloco BRICS, a consolidação das moedas

digitais de bancos centrais (CBDCs), o aprimoramento de arquiteturas de pagamentos transfronteiriços e a intensificação da compra de ouro por bancos centrais globais como vetores de transformação do sistema.

Em suma, percebe-se que o sistema monetário global atravessa uma fase de transição, marcada por uma pluralidade monetária crescente e por iniciativas que visam desafiar a proeminência do dólar. Entretanto, os dados examinados sugerem que esse dinamismo ainda não representa o término da supremacia da divisa estadunidense. O dólar segue como o eixo central da hierarquia financeira global, amparado por um complexo de pilares institucionais, econômicos e geopolíticos que, até o momento, não encontram substitutos à altura para uma substituição efetiva da liderança monetária exercida pelos Estados Unidos. Portanto, o panorama atual indica menos uma desdolarização definitiva e mais uma reorganização paulatina das estratégias monetárias globais, operando sob uma estrutura que ainda conserva, fundamentalmente, a hegemonia do dólar.

A principal contribuição desta pesquisa consiste justamente em demonstrar que o debate sobre a desdolarização não pode ser compreendido a partir de interpretações dicotômicas entre continuidade ou ruptura. Os dados examinados apontam para uma dinâmica repleta de sutilezas e paradoxos, onde se observa, simultaneamente, o surgimento de iniciativas que desafiam a liderança do dólar e a persistência de estruturas que garantem sua posição dominante. Logo, interpretar as mutações atuais requer a admissão de que o sistema monetário global ainda opera sob uma estrutura hierárquica bem definida, mesmo enfrentando contestações cada vez mais robustas.

REFERÊNCIAS

- ALVES, Thaís Guimarães; SALOMÃO, Benito Adelmo. **Assimetrias financeiras internacionais e a moeda única dos BRICS: Realidade ou Ficção?** In: Encontro Nacional de Economia ANPEC, 53., 2024, São Paulo. Anais. São Paulo: Insper, 2024.
- ARSLANALP, Serkan; EICHENGREEN, Barry; SIMPSON-BELL, Chima. **O ouro como reservas internacionais: não mais uma relíquia bárbara?** Washington, D.C.: Fundo Monetário Internacional, 2023. (Working Paper, WP/23/14).
- BAKER, Scott R.; BLOOM, Nick; DAVIS, Steven J. **Incerteza da política econômica: Índice EPU mensal EUA (1900-presente).** 2025. Disponível em: https://www.policyuncertainty.com/us_monthly.html. Acesso em: 17 set. 2025.
- BANK OF RUSSIA. **Financial messaging system of the Bank of Russia – SPFS.** Moscow: National Payment System Department, 2024. Disponível em: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/72210/SPFS_25082022_e.pdf. Acesso em: 12 jun. 2026.
- BELLUZZO, Luiz Gonzaga. Dinheiro e as transfigurações da riqueza. In: TAVARES, Maria da Conceição; FIORI, José Luís (org.). **Poder e dinheiro: uma economia política da globalização.** Petrópolis: Vozes, 1997. p. 151-193.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos; ROSSI, Pedro. **Sovereignty, the exchange rate, collective deceit, and the Euro crisis.** São Paulo: FGV EESP, 2014 (Working Paper 371).
- BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS. **BEA data: Data by topic.** Washington, DC: U.S. Department of Commerce, 2025. Disponível em: <https://www.bea.gov/data/intl-trade-investment>. Acesso em: 20 jan. 2026.
- CARVALHO, Fernando J. Cardim de. **Mr Keynes e os pós-keynesianos: princípios de macroeconomia para uma economia monetária da produção.** Cheltenham: Edward Elgar Press, 1992.
- CARVALHO, Matheus Pedro de. O Uso do Swift Como Ferramenta de Sanções: Como a Desdolarização Oferece Novos Caminhos para Países Sancionados. **HOPLOS**, Niterói, v. 8, p. 1-22, 2024.
- COHEN, Benjamin J. **A geografia do dinheiro.** 1. ed. São Paulo: Editora Unesp, 2014.
- COZENDEY, Carlos Márcio B. **Instituições de Bretton Woods: desenvolvimento e implicações para o Brasil.** Brasília: FUNAG, 1. ed, p. 1-181, 2013.
- CROSS-BORDER INTERBANK PAYMENT SYSTEM. **About Us.** Shanghai, 2025. Disponível em: https://www.cips.com.cn/en/about_us/about_cips/introduction/index.html. Acesso em: 12 jun. 2026.
- CRUZ, Danilo. **Ataques ao Fed e tarifas são incertezas à economia dos EUA, diz professor.** São Paulo, 19 jan. 2026 Site: CNN Brasil. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/macroeconomia/ataques-ao-fed-e-tarifas-sao-incertezas-a-economia-dos-eua-diz-professor/>. Acesso em: 25 jan. 2026.
- DE CONTI, Bruno Martarello; PRATES, Daniela Magalhães; PLIHON, Dominique. O sistema monetário internacional e seu caráter hierarquizado. In: CINTRA, Marcos Antonio Macedo; MARTINS, Aline Regina Alves (org.). **As transformações do sistema monetário internacional**, 1. ed. Brasília, DF: IPEA, 2013. p. 23-84.
- EICHENGREEN, Barry. **Privilégio Exorbitante.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

EICHENGREEN, Barry. Gold's Grim Message. **Project Syndicate**, Nova Iorque, 11 maio 2026. Disponível em: <https://www.project-syndicate.org/commentary/rising-official-gold-reserves-symptom-of-deglobalization-by-barry-eichengreen-2026-05>. Acesso em: 9 jun. 2026.

BACON, Francis. *Novum Organum*. Edição de Joseph Devey. New York: P. F. Collier & Son, 1902.

FRED. **Market Yield on U.S. Treasury Securities at 10-Year Constant Maturity, Quoted on an Investment Basis [DGS10]**. St. Louis: Federal Reserve Bank of St. Louis, 2026. Disponível em: <https://fred.stlouisfed.org/series/DGS10>. Acesso em: 18 jun. 2026.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002. 176 p.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER)**. 2025. *Site*. Disponível em: <https://data.imf.org/en/datasets/IMF.STA:COFER>. Acesso em: 24 jun. 2025.

KEYNES, John Maynard. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Abril Cultural, 1983.

LAPLANE, Ezequiel Greco. **Hierarquia de moedas e soberania monetária: uma primeira aproximação**. In: Encontro Nacional de Economia ANPEC, 44., 2016, Foz do Iguaçu. Anais. Foz do Iguaçu, 2016.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de metodologia científica**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003. 310 p.

METRI, Mauricio. Geopolítica e diplomacia monetária: o sistema dólar de tributação global e as iniciativas de desdolarização da economia internacional. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 29, n. 3 p. 719-736, set./dez. 2020. DOI: <https://doi.org/10.1590/1982-3533.2020v29n3art02>.

MILAN, Marcelo. A Crise Financeira nos EUA: Causas, Consequências e Desdobramentos Técnicos. **Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política**, São Paulo, n. 33, p. 103-145, out. 2012.

MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg. Ortodoxia e Heterodoxia Monetária: a Questão da Neutralidade da Moeda. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 24, n. 3, p. 323-345, jul/set. 2004. DOI: <https://doi.org/10.1590/1982-3533.2020v29n3art02>.

MOREIRA, Edison Marques. **Política econômica: um olhar para a crise do PIIGS**. Indicadores Econômicos FEE, Porto Alegre, v. 38, n. 2, p. 7-16, 2010.

NABAR, Malhar; TOVAR, Camilo E. Renmimbi internationalization. In: LAM, W. Raphael; RODLAUER, Markus; SCHIPKE, Alfred. **Modernizing China: investing in soft infrastructure**. Washington D.C: Fundo Monetário Internacional, 2017. cap. 9, p. 249-277. DOI: <https://doi.org/10.5089/9781513539942.071>.

ROGOFF, Kenneth. **Our dollar, your problem: An insider's view of seven turbulent decades of global finance, and the road ahead**. 1. ed. New Haven: Yale University Press, 2025.

RUGGIE, John Gerard. International regimes, transactions and change: embedded liberalism in the postwar economic order. In: KRASNER, Stephen D. (ed.). **International regimes**. Ithaca: Cornell University Press, 1983.

SCOTT, Susan V.; ZACHARIADIS, Markos. **The Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT)**. 1. ed. New York: Routledge, 2014.

SWIFT. **Our Story**, La Hulpe: SWIFT, [s.d]. Disponível em: <https://www.swift.com/about-us/history>. Acesso em: 25 maio 2025.

SWIFT. **Global Currency Tracker**: Monthly reporting and statistics. La Hulpe: SWIFT, Apr. 2026a. Disponível em: <https://www.swift.com/swift-resource/252551/download>. Acesso em: 18 jun. 2026.

SWIFT. **Global Currency Tracker**: Monthly reporting and statistics. La Hulpe: SWIFT, May. 2026b. Disponível em: <https://www.swift.com/swift-resource/252562/download>. Acesso em: 18 jun. 2026.

WALRAS, Léon. **Compêndio dos elementos de economia política pura**. São Paulo: Círculo do Livro, 1996.

WORLD GOLD COUNCIL. **Gold spot prices**. London, 2025. *Site*. Disponível em: <https://www.gold.org/goldhub/data/gold-prices#registration-type=linkedin&just-verified=1>. Acesso em: 4 abr. 2025.

WORLD GOLD COUNCIL. **Gold reserves by country**. London, 2025. *Site*. Disponível em: <https://www.gold.org/goldhub/data/gold-reserves-by-country>. Acesso em: 4 abr. 2025.