

A CHINA E O BRICS+ NO SISTEMA MONETÁRIO E FINANCEIRO INTERNACIONAL: PERSPECTIVAS SOBRE MOEDAS E A CONSTRUÇÃO DE UMA ORDEM MULTIPOLAR

Rafael Voigtel¹



<http://lattes.cnpq.br/4105724492335618>



<https://orcid.org/0000-0002-7788-9296>

Roberto Cezar Rosendo²



<http://lattes.cnpq.br/7891422878675341>

Vanuza Pereira Ney³



<http://lattes.cnpq.br/7004785235103898>



<https://orcid.org/0000-0002-1824-0673>

Resumo

A década de 2020 tem protagonizado fenômenos geoeconômicos e geopolíticos que impulsionam mudanças no sistema mundial e o Sul Global e suas instituições desempenham papel crucial nesse processo. A guerra Russo-Ucraniana levou o Ocidente a aplicar as mais severas sanções econômicas da história contra a Rússia, excluindo-a do sistema SWIFT. A hegemonia norte-americana, sustentada pela dominância no Sistema Monetário e Financeiro Internacional (SMFI) e pela emissão do dólar como moeda internacional, acendeu um alerta entre os países do Sul Global, ao perceberem o uso desses instrumentos como armas econômicas. Neste contexto, trabalha-se com a hipótese de que as mudanças em curso na ordem internacional impactam o SMFI, destacando o crescente protagonismo da China e do BRICS+ na busca por maior independência do dólar e das instituições financeiras multilaterais ocidentais. O artigo revisita historicamente o SMFI, analisando suas dinâmicas atuais e explorando o papel das moedas do Sul Global, com ênfase na China e nas nações do BRICS+. Com base na perspectiva histórico-dialética e em uma análise estatístico-descritiva, verifica-se uma mudança estrutural em andamento no SMFI, evidenciada pela ascensão do renminbi e pelas articulações econômicas e políticas do BRICS+ para reduzir a dependência do dólar e das instituições ocidentais.

Palavras-chave: Sistema Monetário e Financeiro Internacional; Estados Unidos da América; China; BRICS; Multipolaridade

CHINA AND THE BRICS+ IN THE INTERNATIONAL MONETARY AND FINANCIAL SYSTEM SYSTEM: PERSPECTIVES ON CURRENCIES AND THE CONSTRUCTION OF A MULTIPOLAR ORDER

Abstract

The 2020s have experienced geoeconomic and geopolitical phenomena that drive changes in the world system, and the Global South and its institutions play a crucial role

¹ Economista formado pela Universidade Federal Fluminense. Mestrando em Economia pela Università di Pisa e Sant'Anna School of Advanced Studies. Pesquisador do Grupo de Estudos sobre os BRICS da USP (GEBRICS/USP).

² Professor do departamento de Economia e do Mestrado em Desenvolvimento, Ambiente e Políticas da UFF/Campos e pesquisador do Instituto de Estudos Estratégicos e Relações Internacionais INEST/UFF.

³ Professor do departamento de Economia e do Mestrado em Desenvolvimento, Ambiente e Políticas da UFF/Campos.

in this process. The Russian-Ukrainian war led the West to apply the most severe economic sanctions in history against Russia, excluding it from the SWIFT system. US hegemony, sustained by its dominance of the International Monetary and Financial System (IMFS) and the issuance of the dollar as international currency, has raised alarm bells among the countries of the Global South, as they perceive the use of these instruments as economic arms. In this context, we work with the hypothesis that the ongoing changes in the international order have an impact on the IMFS, highlighting the growing prominence of China and the BRICS+ in the quest for greater independence from the dollar and Western multilateral financial institutions. The paper revisits the IMFS historically, analyzing its current dynamics and exploring the role of the currencies of the Global South, with an emphasis on China and the BRICS+ nations. Based on a historical-dialectical perspective and a descriptive-statistical analysis, a structural change is underway in the IMFS, evidenced by the rise of the renminbi and the economic and political articulations of the BRICS+ to reduce dependence on the dollar and Western institutions.

Keywords: International Monetary and Financial System; United States of America; China; BRICS; multipolar

Introdução

Conforme Aglietta (1986), nunca houve uma moeda de uso internacional, no sentido de termos uma moeda emitida e gerenciada por uma instituição supranacional com o objetivo de ser utilizada em todo o sistema. Ou seja, a característica presente no momento é de que, em grande parte⁴, cada moeda é emitida e gerida nacionalmente, por cada Estado. Entretanto, em uma economia globalizada, os intercâmbios monetários e financeiros internacionais estão associados ao uso de diferentes moedas nacionais e à posição de diferentes bancos centrais no sistema internacional. Ao final, o resultado é uma estrutura hierarquizada entre esses elementos e instituições, visto que eles não desempenham o mesmo papel e nível de “importância” no capitalismo mundial (De Conti, Prates, Plihon, 2013). Os intercâmbios e a sua estrutura hierarquizada dão significado ao que é chamado de Sistema Monetário e Financeiro Internacional (SMFI).

A condução do uso da moeda e das finanças no SMFI foi mudada diversas vezes ao longo do tempo. Na história recente, o atual sistema foi imposto através da superioridade econômica, política e militar dos Estados Unidos da América

⁴ É importante levar em consideração que, neste caso, há dois tipos de exceções: (i) Estados que optam pelo processo de dolarização de sua economia, como exemplo o Equador; e ii) Estados que, ao compor um bloco econômico, mesmo tendo sua moeda nacional, a mesma é de uso de todos os países do bloco, como exemplo a Zona do Euro.

(EUA) após a Segunda Guerra Mundial, emergindo como potência hegemônica global determinando, consequentemente, restrições e condições desfavoráveis nos campos econômico e político para os países periféricos. (Dos Santos, 2004). As imposições monetárias e financeiras (além de outras, é claro), por parte dos países centrais, liderado pelo Estados Unidos, e, em menor medida, pelos países que integram a Europa e o Japão, compreendidos como “Norte Global”, têm levado a uma crescente contestação do SMFI por parte dos países da semiperiferia e da periferia do sistema. Tal oposição vem se fortalecendo por meio da organização dos países que se definem como o “Sul Global”. Este grupo demanda um novo sistema, multipolar, mais “democrático” e equilibrado, onde as nações periféricas tenham maior poder de decisão nas diferentes esferas que o integram. Os países do BRICS+, com destaque para a China, são lideranças deste processo.

Fenômenos atuais - tais como a guerra russo-ucraniana, ampliação do BRICS, ascensão dos países do Sul Global, desenvolvimento de instituições financeiras multilaterais do BRICS, internacionalização do renminbi *etc.* - tendem a promover mudanças no Sistema Mundial, pressionando para que ocorra a passagem de uma ordem unipolar para uma ordem multipolar, apresentando desdobramentos para o SMFI. Estados, organizações/blocos internacionais e instituições financeiras no âmbito do Sul Global têm exercido papel crucial. Com isso, trabalha-se com a hipótese de que estão ocorrendo mudanças geoconómicas e geopolíticas protagonizadas pelos países da semiperiferia e periferia do sistema mundial, que se refletem no SMFI. Tais mudanças são marcadas por uma maior relevância da China e do BRICS+, as quais visam mudar a ordem mundial unipolar vigente. Neste contexto, o objetivo deste artigo é analisar, a partir de uma perspectiva histórica, o SMFI e a sua atual dinâmica, apresentando algumas das estratégias que vêm sendo adotadas pelos países do Sul Global na construção de um mundo multipolar - com destaque para a China e as demais nações do BRICS - com ênfase particular na redução da dependência do dólar em suas transações comerciais.

Do ponto de vista metodológico, o artigo toma por base a teoria crítica da Economia Política Internacional para a discussão da ordem internacional, bem como a economia (pós) keynesiana para a discussão do SMFI. O artigo está

divido em três seções mais as considerações finais: na primeira discute-se em uma perspectiva histórica a formação do SMFI e sua atual arquitetura com o predomínio da hegemonia do dólar de instituições moldadas pelos EUA. A segunda analisa a hierarquia das moedas no atual SMFI e busca verificar, sobretudo, se a expansão econômica da China nas últimas décadas se reflete em mudanças na hierarquia do Yuan chinês face às demais moedas dominantes. A terceira seção discute algumas das ações da Rússia, da China e do BRICS+ na construção de uma ordem mundial multipolar, com ênfase em medidas voltadas para a reeducação da dependência do dólar e das instituições financeiras ocidentais.

1. O Sistema Monetário e Financeiro Internacional que surgiu em Bretton Woods

Em Bretton Woods, Keynes sugeriu a criação do *International Clearing Union*, um “banco central dos bancos centrais”, que emitiria uma moeda fiduciária internacional - bancor - de natureza pública, liquidando posições entre os bancos centrais (Cintra e Prates, 2007). Entretanto, a proposta de Keynes foi restringida pelo Estados Unidos. O que saiu de Bretton Woods é uma proposta menos “internacionalista” e com instituições submissas ao interesse do hegemôn (Belluzzo, 1995). Em síntese, houve a criação de três pilares que sustentaram parte do novo SMFI com a centralidade nos EUA: (i) padrão ouro-dólar; (ii) Fundo Monetário Internacional (FMI); (iii) Banco Mundial (BIRD). Bretton Woods, ao final de tudo, não foi uma simples atualização de mecanismos e instituições. O dólar agora teria um *status* único, garantido por legislações e instituições internacionais (Fiori et al, 2004; Torres, 2019).

Neste novo padrão, por emitir a moeda-chave, os EUA começaram a ter risco nulo sobre a dívida externa. Ou seja, poderia pagar sua dívida interna e externa com a emissão de sua própria moeda, ainda que na primeira fase (padrão ouro-dólar) a emissão mantivesse um lastro com as reservas em ouro. O importante, neste caso, é que houvesse duas condições: evitar déficits em conta corrente e manter a paridade nominal de sua moeda com o ouro, porque

o sistema de indexação só tem pleno funcionamento enquanto o ouro não começar a se movimentar para fora (Serrano, 2002).

Ao consolidar-se como o país hegemonic, os EUA passaram a financiar seus déficits no balanço de pagamentos emitindo sua própria moeda, agora sem lastro em ouro. No início dos anos 1970, os EUA adotam o novo padrão monetário, denominado padrão dólar flexível, beneficiando-se de um ganho de senhoriagem⁵ internacional, chamado por Charles de Gaulle de *deprivilège exorbitant*. Entretanto, como apresentado por Solomon (1982) e Kindleberger (1987), a questão da senhoriagem não era tão crucial assim, o verdadeiro *deprivilège* advinha de dois fatores: (i) ao controlar a emissão da principal moeda do sistema, os EUA tornaram-se o “banco central do mundo”; e (ii) os EUA não tinham restrição no balanço de pagamentos e, para além, definiam, conforme sua taxa de juros nacional, a taxa de juros⁶ da economia internacional (Serrano, 2002).

Com o declínio do padrão ouro-dólar por volta da década de 1960, devido principalmente à ameaça pelo rápido desenvolvimento da Alemanha e Japão, os padrões se modificaram (Arrighi, 2007). Mais precisamente em agosto de 1971, Nixon oficializou o fim do padrão ouro-dólar. Na época, antecedendo essa data, países aliados ainda fizeram propostas de reforma no padrão de um jeito que fosse mais “justo” para eles, apresentando o Special Drawing Rights (SDR)⁷, que existe até hoje, mas que na atualidade é usado de forma diferente. Entretanto, os EUA nunca aceitaram uma moeda internacional supranacional, pois isso resultaria em uma restrição no seu balanço de pagamentos (Serrano, 2002).

Com isso, o país suspendeu a conversão do dólar em ouro a uma paridade fixa (Torres, 2019). Efetivamente, essa prática foi mais uma movimentação de força de Nixon, que desde o início adotou “táticas de

⁵ Senhoriagem internacional é o benefício econômico que um país obtém por emitir a moeda de referência mundial, como o dólar. Esse país pode financiar déficits e adquirir bens e serviços de outros países apenas imprimindo sua moeda, enquanto os demais precisam acumular reservas dessa moeda para participar do comércio global.

⁶ Os spillovers que a definição da taxa de juros norte-americana faz na economia mundial já foram testados empiricamente, como em Gopinath et al (2020). Gopinath et al (2020) ainda destaca que o contrário não acontece, ou seja, para os EUA não importa a taxa de juros do resto do mundo, eles têm autonomia na definição de sua taxa nacional.

⁷ Os Special Drawing Rights (SDRs), ou Direitos Especiais de Saque, são ativos de reserva internacional criados pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) para complementar as reservas oficiais dos países membros.

intimidação” (Eichengreen, 2011). Na época, se os EUA não tivessem conseguido submeter o Japão aos seus interesses e se a política alemã não fosse tão conservadora, o país teria enfrentado um bloco com pretensões reais de independência econômica e política (Tavares, 1985).

Em meio a turbulências, o tempo de transição em que prevaleceu a suspensão do padrão ouro-dólar, de 1971 a 1979, ficou conhecido como período de crise. O dólar flexível (padrão dólar/dólar) sem lastro, foi visto, em primeiro momento, como sinal de perda da hegemonia norte americana (Torres, 2019). Entretanto, de acordo com Strange (1987), decidir de repente que os dólares não podiam mais ser convertidos em ouro foi uma demonstração de poder dos EUA para o mundo, exercendo seu “direito” irrestrito de imprimir dinheiro que os outros países não poderiam se recusar a aceitar.

Neste cenário, em 1979, em uma reunião do FMI, Paul Volcker, o então presidente do FED, foi contra as novas propostas dos países-membros em implementar um novo padrão monetário internacional. Ao invés disso, os EUA declararam que o dólar se manteria como padrão. Isso custou aos EUA que colocassem a si mesmo e a economia mundial em uma recessão por três anos, falindo empresas e bancos, além de submeter a sua própria economia a uma tensão estrutural e elevação da taxa de juros (Tavares, 1985).

Agora, a partir de 1980, o padrão dólar flexível fora implantado na sua totalidade. Neste padrão, presente até os dias atuais, os EUA podem incorrer em déficits no balanço de pagamentos e financiá-los com ativos denominados em sua moeda, mas agora, a ausência da conversibilidade em ouro deu também a liberdade de variar a paridade do dólar em relação às demais moedas, conforme lhe for conveniente, através de mudanças na taxa de juros pelo FED, que define a taxa mundial. Para além, uma vantagem que o país não tinha na época do padrão ouro é a possibilidade de incorrer em déficits em conta corrente permanentes e crescentes no longo prazo, sem se preocuparem com o fato de seu passivo externo líquido estar aumentando, isso, pois, tal passivo “externo” é composto na moeda-chave, que é o dólar emitido pelo país (Serrano, 2002). Desde então, o SMFI é operado conforme o padrão dólar flexível, sob a hegemonia norte-americana.

Até a década de 1990, os EUA ainda não eram ameaçados por uma concorrência na disputa do sistema, isso pois, mesmo sendo hegemonic, ainda havia a Guerra Fria com a União Soviética. Entretanto, com o fim da União Soviética, os EUA se consolidaram como uma hegemonia unipolar, sem concorrentes. Ou seja, os EUA tornaram-se o país com a maior produção de riqueza, o maior arsenal militar e as maiores influências econômica e política do mundo. No entanto, o século XXI desponta com movimentos de contestação à sua hegemonia.

1.1. O sistema Monetário e Financeiro Internacional no século XXI e seu caráter hierarquizado

O atual século é marcado pelo debate em algumas agendas de pesquisa, sobretudo sobre o SMFI e a construção geoeconômica e geopolítica de um Mundo Multipolar. Tal discussão se deve em grande parte pela ascensão econômica da China, fato destacado por Eichengreen (2011). Além disso, eventos mais recentes fortalecem tal argumento. Mesmo que o padrão monetário continue o mesmo da década de 70, houve mudanças no SMFI, principalmente após a Crise de 2008, que se somou à ascensão chinesa e aos movimentos do Sul Global a partir dos anos 2000.

Conforme Farhi et al. (2009), a crise de 2008 colocou em xeque a arquitetura monetária e financeira internacional vigente. A partir de tal evento, permeado pela disputa comercial entre China e Estados Unidos, o debate relacionado à perda da hegemonia norte-americana foi retomado nas esferas acadêmicas e governamentais (De Conti, 2011). Em uma entrevista para o Financial Times, em 2010, Guido Mantega, o então Ministro da Fazenda do Brasil, cunhou o termo “guerra cambial”, afirmando que o mundo estava passando por uma disputa global de moedas. Mantega estava correto, conforme os eventos da economia política internacional, há uma guerra político-econômica no SMFI, movida principalmente pela possibilidade de um melhor status a ser alcançado pela periferia do sistema e uma menor dependência acerca do dólar e das instituições do “Norte Global”, fato que vem se ampliando após as contradições apresentadas pela guerra russo-ucraniana.

1.1.1. A estrutura hierarquizada do SMFI

O SMFI, até mesmo antes do fim do Estado Liberal Inglês, já era hierarquizado. Era fato que no período do primeiro padrão monetário, ouro/libra, a libra era a moeda-chave nas transações internacionais e que o Banco da Inglaterra exercia um papel imprescindível para a hegemonia da moeda libra e da Inglaterra nos planos na economia internacional do século XIX, de acordo com Fiori *et al* (1999). O SMFI passou por várias configurações ao longo da história, entretanto, manteve seu caráter hierarquizado. Tal hierarquia pode ser definida em dois níveis: nacional e internacional. Na perspectiva nacional, a hierarquia pode ser relacionada a dois fatores: o primeiro diz respeito ao conjunto de disciplina e flexibilidade a ser seguido pelos agentes nacionais, como proposto no arcabouço minskyano ilustrado na Figura 1. O segundo refere-se ao fato do Estado ser obrigado a lidar com os agentes de mercado. É sabido que a moeda de curso forçado, emitida em um país, é o ativo mais líquido da economia nacional e que o governo que a emite, *ceteris paribus, por hipótese, não teria* restrição no que diz respeito à produção de tal moeda. Entretanto, um dos principais limites da expansão monetária é dada pela quantidade de moeda que excede o fluxo necessário para girar a produção e consumo, visto que uma expansão demasiada pode gerar inflação.

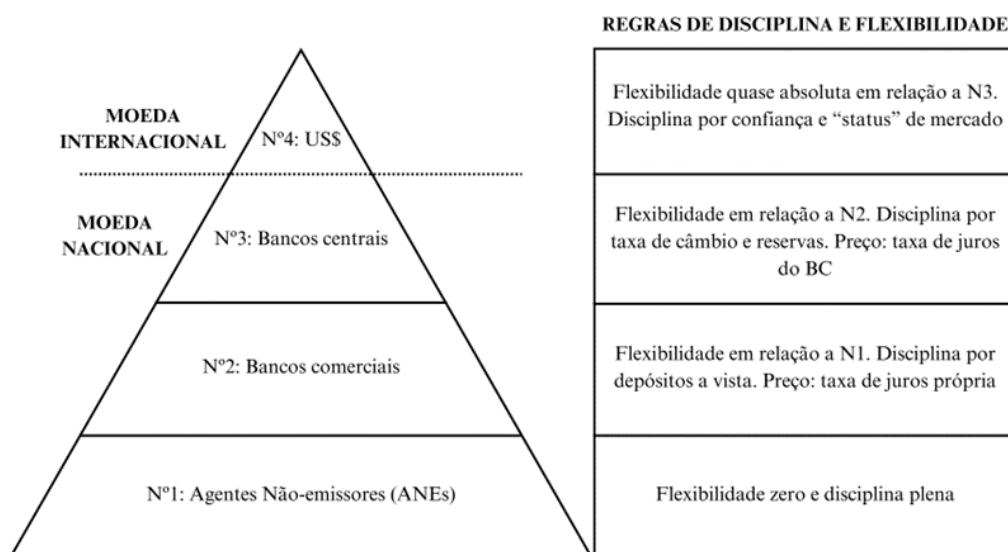


Figura 1: A hierarquia de um “Sistema Monetário e Financeiro Nacional” do ponto de vista minskyano. Fonte: Adaptado de Torres (2020).

De acordo com perspectiva minskyana, há mecanismos que são utilizados para que os limites impostos pela *survival constraint* sejam administráveis. Para isso, existe o conceito de disciplina e flexibilização (Torres, 2020). Explicando de maneira sucinta, esses conceitos operam no sentido de contrair ou ampliar o “fluxo de caixa” dos diferentes agentes. A disciplina existe na perspectiva de contração e a flexibilização no sentido de ampliação.

Como apresentado na Figura 1, a hierarquia nacional ocorre de forma que N1, representado pelos ANEs (famílias, firmas etc.), não têm nenhum dos dois mecanismos, isso pois, além de não poderem operar em dívida (como o governo), estão suscetíveis aos movimentos dos demais. Se as receitas correntes de N1 não forem suficientes para financiar seus gastos, eles só poderão recorrer aos bancos comerciais, N2. Os bancos comerciais, em contrapartida, têm flexibilidade em relação a N1, pois podem atender suas necessidades através da concessão de empréstimos, criando depósito à vista (moeda). Essa flexibilidade é, ao mesmo tempo, uma disciplina, pois mexe com sua estrutura de funcionamento, que decidirá quanto pode emprestar, isso a um nível X de preço, definido pela sua taxa de juros. Os bancos comerciais, por sua vez, ainda têm uma restrição em relação ao N3, pois precisam cumprir seus compromissos através de sua conta corrente no Banco Central. Por último, o N3 não está sujeito a uma *survival constraint* como os bancos comerciais e ANEs, isso pois é emissor da sua própria moeda. Diante disso, sua disciplina é feita conforme as taxas de câmbio e reservas internacionais. O preço definido é a sua taxa de juros, que é a taxa de toda a economia nacional.

Entretanto, a restrição - do ponto de vista nacional - da autoridade monetária e do Estado, advém do segundo fator destacado anteriormente. Mesmo que o governo emita sua moeda, ele ainda estará em contradição com o interesse dos agentes do mercado nacional. O poder monetário do Estado é limitado pelo poder social que a moeda dá aos particulares que a entesouram, além disso, ainda há a questão do crédito privado, que depende principalmente das relações entre os demais agentes não-governamentais (Brunhoff, 1978; 1991). Ao final, mesmo que o Estado tenha o poder de emitir moeda, ele depende da cooperação e confiança de agentes privados com fins lucrativos, além das famílias que formam a economia (Copley, 2024). Fora a restrição

financeira, ainda há outras que podem restringir o Estado neste sentido: (i) as expectativas dos Agentes Não-emissores que atuam na moeda nacional, fato que pode impactar a credibilidade do governo diante do papel das políticas monetária e fiscal; (ii) a “restrição da realidade”, apresentada por Lara Resende (2019), que aponta que há a restrição da própria capacidade produtiva da economia, isso pois o gasto do governo é parte da demanda agregada, o seu aumento amplia a demanda e pressiona a capacidade instalada, a partir de um certo ponto, tal gasto pode pressionar os preços e provocar inflação.

A perspectiva da moeda no plano internacional, se configura como uma continuação da lógica nacional. Como ilustrado na Figura 1, logo após o N3, há a camada da moeda de referência internacional, que tem flexibilidade quase absoluta em relação aos demais países, tendo sua disciplina firmada somente em torno da confiança e “status” que detém mundialmente.

Como destacado, a moeda é o ativo mais líquido de uma economia, assim como os títulos da dívida pública costumam ser o ativo mais seguro⁸, entretanto, é necessário entender que a moeda é o ativo mais líquido no plano nacional, não no plano internacional. No que tange à liquidez, esta diz respeito à capacidade de um ativo de ser trocado contra um meio de pagamento aceito no sistema internacional (De Conti, 2011). É dentro desse arcabouço que surge a hierarquia, justamente porque os elementos não desempenham a mesma função e nível de importância/liquidez. Com isso, De Paula, Fritz e Prates (2017) argumentam que o sistema pode ser caracterizado como um arranjo organizado em torno de uma moeda que se torna a principal para desempenhar os três objetivos da moeda em escala internacional: (i) meio de pagamento; (ii) unidade de conta; (iii) reserva de valor.

Desta forma, a liquidez internacional depende da capacidade de um ativo em ser convertido com mínimas ou nenhuma perda. As moedas periféricas, por exemplo, por não exercerem nenhuma das funções internacionais, não têm (neste aspecto) a liquidez própria da moeda internacional. Ou seja, não dispõem da chamada “liquidez de divisa”, já que não desempenham suas funções clássicas para além de suas divisas. Também não têm liquidez de mercado, pois

⁸ É por isso que os títulos da dívida norte-americana (T-Bills) podem ser considerados os ativos mais seguros do mundo.

acontece nas transações de ativos denominados em moedas periféricas um risco de demora, custo e até mesmo perda de capital. Com isso, os agentes vão demandá-las unicamente na busca de grandes retornos, porém, isso não ocorre permanentemente, mas sim em momentos nos quais eles têm mais “apetite ao risco”. Em cenários onde os retornos deixam de ser muito atrativos, face ao risco, as moedas periféricas são os primeiros ativos a serem abandonados e o investimento retorna para os ativos com maior liquidez (De Conti, Prates e Plihon, 2014). É por isso, também, que as expectativas e confiança dos agentes são tão relevantes.

Como dito acima, neste processo, as moedas que cumprem as três funções são líquidas por definição, entretanto, para além das funções clássicas, a bibliografia especializada ressalta a importância de se estabelecer uma diferenciação entre os usos públicos e privados da moeda. Alega-se que os “atores oficiais” (agentes públicos) têm, de modo geral, características diferentes daquelas advindas dos agentes privados (De Conti, Prates e Plihon, 2013). Com isso, conforme essa classificação, as funções da moeda podem ser subdivididas em seis, como apresentado na Tabela 1.

Tabela 1: As funções da moeda em escala internacional.

Funções	Uso privado	Uso oficial
Meio de pagamento	Meio de pagamento/moeda veicular	Moeda de intervenção
Unidade de conta	Moeda de denominação	Moeda de referência (âncora)
Reserva de valor	Moeda de investimento e financiamento	Moeda de reserva

Fonte: Cohen (1971).

De Conti, Prates e Plihon (2014) e De Paula, Fritz e Prates (2017) propõem que, por conta da maior ou menor capacidade de uma moeda em cumprir as funções apresentadas, as diferentes moedas do mercado mundial podem ser classificadas em uma hierarquia. Essa hierarquia, portanto, define quais moedas e em que nível estas podem exercer as suas funções em escala internacional. Essa dimensão de hierarquia molda, conforme Keynes (1980), o perfil do Sistema Financeiro Internacional em cada período histórico. Em síntese,

ao passo que o menor ou maior desempenho das funções internacionais da moeda define sua hierarquia, esta, por sua vez, define de maneira concomitante a hierarquia das diferentes instituições financeiras. Ou seja, as moedas, ao passo que desenvolvem suas funções internacionais e conquistam posições na hierarquia internacional alavancam os respectivos bancos centrais ligados aos países/blocos que as emitem. Na verdade, não é que a moeda leva os bancos centrais a assumirem uma melhor posição na hierarquia do sistema financeiro internacional, tampouco o contrário. Trata-se de uma evolução concomitante de tais aparatos conforme o desenvolvimento de cada país e de seus objetivos, que podem ou não estar alinhados com objetivos políticos de internacionalização.

2. Expressão de um mundo multipolar no SMFI, mito ou realidade? Uma análise da atualidade

Apresentada a revisão da literatura, a presente seção busca discutir questões fundamentais envolvendo a atual situação do SMFI. É necessário voltar para à questão enfatizada na seção anterior, de que as moedas que melhor desempenham as funções expostas na Tabela 1 são as que dispõem de uma posição mais central no sistema. Isto posto, utilizam-se estatísticas no sentido de classificar as moedas com relação ao seu grau de internalização, a saber, como atuam no plano internacional no âmbito das funções clássicas que devem ser exercidas pela moeda: unidade de conta, meio de troca e reserva de valor. A análise estatística possibilita estabelecer a hierarquia entre as moedas.

(i) Meio de troca

A função meio de pagamento no uso privado é estipulada como “Meio de pagamento/moeda veicular” e no uso público como “Moeda de intervenção”. Conforme De Conti (2011), não há estatísticas específicas para o uso das moedas enquanto meio de pagamento, entretanto, é possível oferecer uma visão aproximada do uso privado através da análise das transações dos mercados cambiais globais, conforme ilustrado na Tabela 2 e 3.

Tabela 2: Turnover nos mercados cambiais globais - *over the counter*, por percentual do total⁹.

Moedas	1989	2001	2010	2022
Dólar Estadunidense	90	90	85	88
Euro	Criado em 1999	38	39	31
Iene japonês	28	24	19	17
Libra Esterlina	15	13	13	13
Yuan Chinês	...	0	1	7
Dólar Australiano	2	4	8	6
Dólar Canadense	1	4	5	6
Franco Suíço	10	6	6	5

Fonte: Elaboração própria, com dados do *Bank of International Settlements (BIS) Triennial Survey*.

Tabela 3: Turnover nos mercados cambiais globais *cross-border*, em porcentagem do total¹⁰.

País	1989	2001	2010	2022
Dólar Estadunidense	61,56	45,21	42,62	44,21
Euro	...	18,83	19,43	15,30
Iene japonês	19,19	11,35	9,31	8,33
Libra Esterlina	9,93	6,62	6,57	6,55
Yuan Chinês	...	0,00	0,39	3,33
Dólar Australiano	1,71	2,12	3,77	3,07
Dólar Canadense	0,96	2,23	2,70	3,12
Franco Suíço	6,65	3,03	3,16	2,67

Fonte: Elaboração própria, com dados do *Bank of International Settlements (BIS) Triennial Survey*.

Existem diferenças entre as duas tabelas. Mesmo que ambas tratem das transações em mercados cambiais globais, a primeira compõe uma porcentagem total, onde tais intercâmbios incluem tanto os domésticos quanto os *cross-borders*. Já a segunda está relacionada somente às *cross-borders*, que melhor verificam a utilização da moeda como meio de pagamento no mercado internacional do próprio país em questão.

⁹ Observações: visto que as transações são entre duas moedas, o total é 200%. Moedas com 0% em todos os anos, moedas descontinuadas ou a categoria “Outras Moedas” foram descartadas. O percentual utilizado é da média diária.

¹⁰ Observações: Os dados *cross-border* são obtidos através da soma das operações de *spot*, *outright forwards* e *foreign exchange swaps*. Não há dados específicos para as demais moedas, estão somadas em uma categoria de “Outras moedas”, onde os números foram descartados.

Não é necessária uma análise aprofundada para concluir que o dólar ainda é hegemônico, representando 88% do mercado global e somando mais de 6 trilhões de dólares no mercado *cross-border*, quase o triplo da segunda moeda mais utilizada, o euro. Ainda na frente dos países periféricos, há, em ambos os dados, o iene (Japão) e a libra esterlina (Reino Unido). As moedas periféricas, principalmente quando se olha para os países do BRICS+, têm representação mínima como meio de pagamento privado. A China domina as estatísticas do bloco, sendo que ela foi a que mais se ampliou nas estatísticas em comparação a todos os outros países, incluindo os centrais.

Acerca do meio de pagamento no uso público, como moeda de intervenção, é utilizada principalmente pelos bancos centrais para intervir na trajetória dos mercados cambiais. Na maioria dos países, a taxa de câmbio mais importante é aquela da moeda nacional contra o dólar, por isso, a quase totalidade das intervenções são feitas por meio da compra ou venda de dólares. Por essa razão, as funções de meio de pagamento e unidade de conta (as duas no uso público) são completamente imbricadas, já que as intervenções feitas sobre os mercados cambiais são na moeda que eles têm como referência para a sua taxa de câmbio, assim, os dados do meio de pagamento serão mostrados a seguir, conforme a unidade de conta em uso público (De Conti, 2011).

(ii) Unidade de Conta

A presente função, denominada como “Moeda de denominação” no uso privado e “Moeda de referência (âncora)” no uso público, diz respeito à denominação monetária das operações internacionais. Apesar de não haver um dado agregado, a função pode ser ilustrada através de algumas estatísticas. Para o uso privado, é possível mostrar as moedas de denominação/faturação do comércio internacional e da dívida externa.

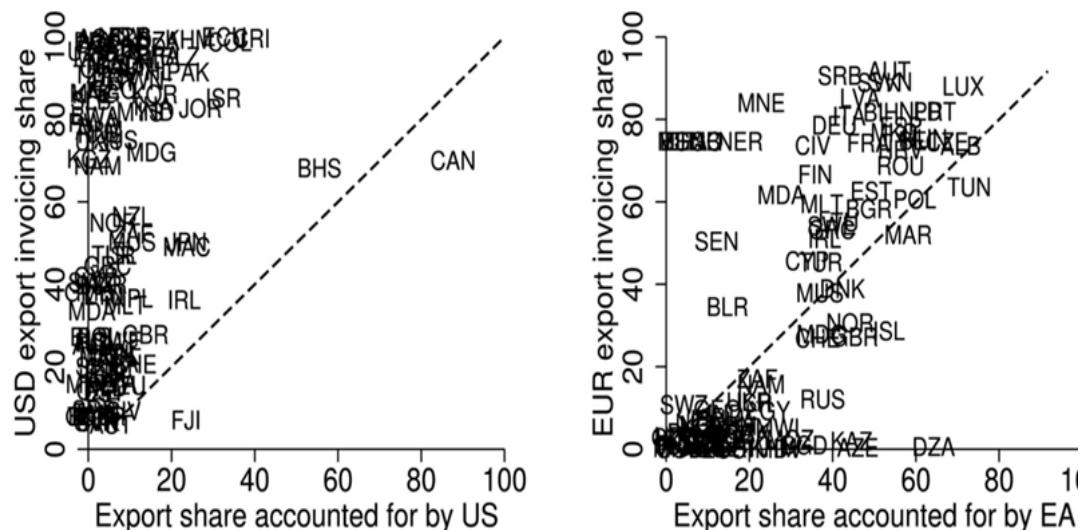
A função unidade de conta em uso privado apresenta um problema para uma análise mais precisa: a falta e dispersão dos dados. Diferente de quase todas as outras funções, não há dados agregados em nível mundial das moedas de denominação do comércio internacional. É algo que limita tanto as pesquisas quanto às decisões importantes do rumo do SMFI. Como o próprio

FMI admite no *Balance of Payments and International Investment Position Manual* (2009), tais dados são importantes para os *policymakers* e pesquisadores, para os analistas e participantes do mercado de comércio exterior e, principalmente, para a pesquisa da própria instituição a fim de compor o consenso para definir a composição da cesta de moedas do SDR. A cesta do SDR do FMI é composta pelas principais moedas de denominação do comércio internacional, conforme análise da própria entidade.

Atualmente, sem uma pesquisa aprofundada por cada uma das instituições que têm dados sobre a função, é possível considerar dois aspectos - além da dívida externa - para a explicação da função de unidade de conta em uso privado: as moedas que compõem a cesta do SDR e os estudos mais recentes que fizeram um trabalho aprofundado neste aspecto, como Boz *et al* (2022), Gopinath e Stein (2020), Benguria e Wagner (2024) e Gopinath *et al* (2020).

A respeito do primeiro item, a cesta de moedas do SDR é composta pelo dólar, euro, iene, libra esterlina e renminbi, o que indica que para a entidade essas são as moedas mais “poderosas” no âmbito do comércio internacional. Sobre o segundo, todos os estudos convergem para a mesma conclusão: o dólar ainda é hegemônico e é seguido pelo euro, que mesmo apresentando-se em um patamar elevado em comparação às demais moedas, ainda fica atrás da moeda americana. Os estudos a seguir produziram resultados importantes que justificam sua citação. Boz *et al* (2022) analisou as exportações e importações faturadas por 115 países desde 1990 até 2019, que representaram cerca de 75% do comércio internacional. Segundo os autores, o papel desproporcional do dólar estadunidense na faturação do comércio pode ser diferenciado também no nível dos países, conforme mostra o Gráfico 1.

Gráfico 1: Participação de moedas de faturação do comércio internacional no nível do país.



Fonte: Boz *et al* (2022).

O gráfico da esquerda evidencia que as exportações faturadas em dólar, em sua maioria, não são as mesmas exportações destinadas aos EUA, com exceção do Canadá (CAN). Já o gráfico da direita explicita que as exportações faturadas em euro são, em sua maioria, exportações destinadas para a Europa e para alguns países da África (possivelmente por conta da relação comercial entre ambos), ou seja, mesmo que o dólar domine em nível mundial, há uma dominância do euro em nível regional na Europa.

Para além, ainda são evidenciados pontos relevantes no que diz respeito à importância da função unidade de conta em uso privado e público. A escolha da moeda de faturação determina efeitos diretos na taxa de câmbio de cada país: quanto maior for a fração das importações de um país faturadas em moeda estrangeira, mais sensível será a inflação do país às mudanças no valor de sua moeda em relação às estrangeiras. Por isso, os países que faturam mais em dólar (ou euro) tendem a experimentar maior repasse da taxa de câmbio do dólar (euro) para seus preços de importação (Boz *et al*, 2022). Por outro lado, por conta do privilégio de ter a moeda central do IMFS, o repasse da taxa de câmbio para o nível de preços dos EUA é zero (Devereux, Shi e Xu, 2007).

Gopinath e Stein (2020), além de reiterar o ponto da hegemonia do dólar, apontam que a função unidade de conta/meio de pagamento em uso privado complementa diretamente a função de reserva de valor, isso faz jus ao fato de que as diferentes funções são relacionadas. A complementaridade das duas

pode levar ao surgimento de uma única moeda dominante tanto na faturação do comércio quanto no sistema bancário, que é o que acontece atualmente com o dólar, conforme os resultados que serão apresentados. Essas duas funções se retroalimentam e se reforçam.

Benguria e Wagner (2022) acrescentam um ponto a Boz *et al.* (2022), argumentando que antes do surgimento do euro (1999), as exportações para a Zona do Euro eram dominadas pelo dólar, sendo que as moedas que antecederam o euro eram raramente usadas como unidade de conta de uso público; segundo os autores, a introdução do euro fez com que as empresas começassem a usá-lo, representando 40% de todas as transações na zona. Este é um ponto relevante, principalmente no que diz respeito à análise dos países periféricos, pois, conforme constatado por Fritz *et al.* (2023), as iniciativas regionais de colaboração monetária e financeira entre os países do Sul Global podem contribuir para uma mudança mundial no longo prazo. Ou seja, o caso do euro, talvez, possa servir de exemplo para uma maior integração deste grupo de países, principalmente levando-se em consideração que a falta dela é um fator limitante ao desenvolvimento do Sul Global, vide De Conti e Diegues (2022).

Por último, Gopinath *et al* (2020) seguem a mesma linha dos demais autores ao afirmar que o dólar permanece dominante, além de reiterar os pontos Boz *et al.* (2022), ao falar que o *pass-through* de preços para exportações e importações é alto e persistente, especialmente nas economias que utilizam o dólar como moeda de faturação. Isso significa que as variações na taxa de câmbio do dólar se traduzem de maneira rápida em mudança nos preços vigentes de exportações e importações. O mesmo raciocínio de dominância do dólar segue de maneira semelhante no que diz respeito à dívida externa. Conforme dados do *BIS Quarterly Review* (2024), o dólar domina 42,24% das dívidas externas, o euro 38,54%, e o iene e a libra esterlina em torno dos 4%.

No uso público, as estatísticas são outras. Conforme pontuado, as funções de meio de pagamento e unidade de conta são completamente relacionadas. Até o fim do padrão ouro-dólar, as taxas de câmbio eram fixas, porém, após o abandono da paridade, houve o fim da obrigatoriedade das taxas

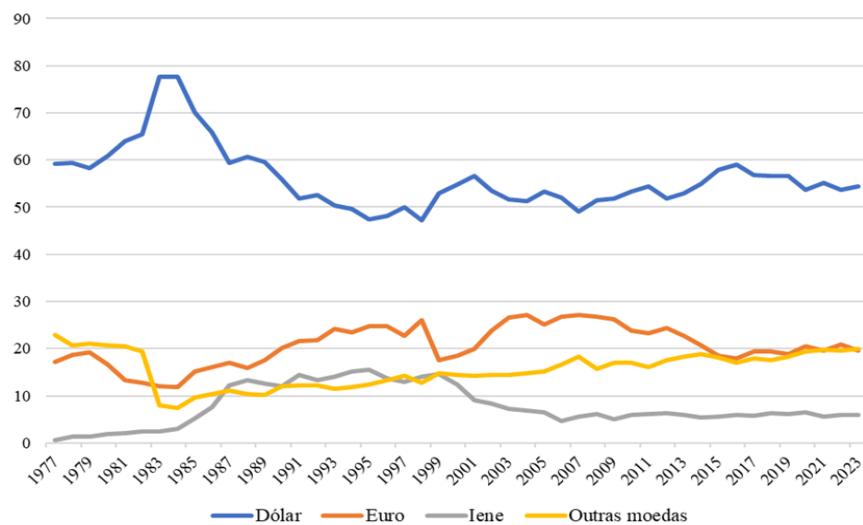
fixas. Conforme indicado pelo *Annual Report on exchange arrangements and exchange restrictions* (2023) do FMI, 35 países têm taxa de câmbio flutuante e outros 31 têm a sua taxa totalmente flutuante. A diferença é que na taxa flutuante ainda há a possibilidade de intervenção conforme demanda. Em relação aos países do BRICS+, somente a Rússia tem uma taxa totalmente flutuante. Brasil, Índia e África do Sul têm taxas flutuantes. China e Etiópia têm taxas “*crawl-like arrangement*”, que significa acordos flexíveis que são semelhantes a uma paridade variável. O Egito também tem um acordo flexível, com taxas “*stabilized arrangements*”. Não há informações sobre Irã, Emirados Árabes Unidos e Arábia Saudita. Do outro lado, a maioria dos países centrais têm taxas totalmente flutuantes, como Japão, Estados Unidos, Reino Unido e todos os componentes da *Economic and Monetary Union* (EMU).

Diante disso, a função em uso público diz respeito às moedas que são usadas como âncora nos países que não têm livre flutuação. Hofmann, Mehrotra e Sandri (2022) e Ilzetzki, Reinhart e Rogoff (2022) reafirmam que a supremacia do dólar, seguido pelo euro e, em menor medida, pela libra esterlina.

(iii) Reserva de Valor

Por último, há a função reserva de valor, intitulada como “Moeda de investimento e financiamento” no uso privado e “Moeda de reserva” no uso público. Seguindo a lógica de De Conti (2011), é possível analisar tal função em seu uso privado através de três mercados internacionais, a saber, o bancário, de títulos e de derivativos. O mercado bancário refere-se à composição das posições bancárias no que diz respeito às moedas de denominação, e já pode ser visto previamente conforme a perspectiva de Gopinath e Stein (2020), que evidenciam a dominância do dólar no setor bancário. Não obstante, ainda é possível verificar tal hegemonia conforme o Gráfico 2.

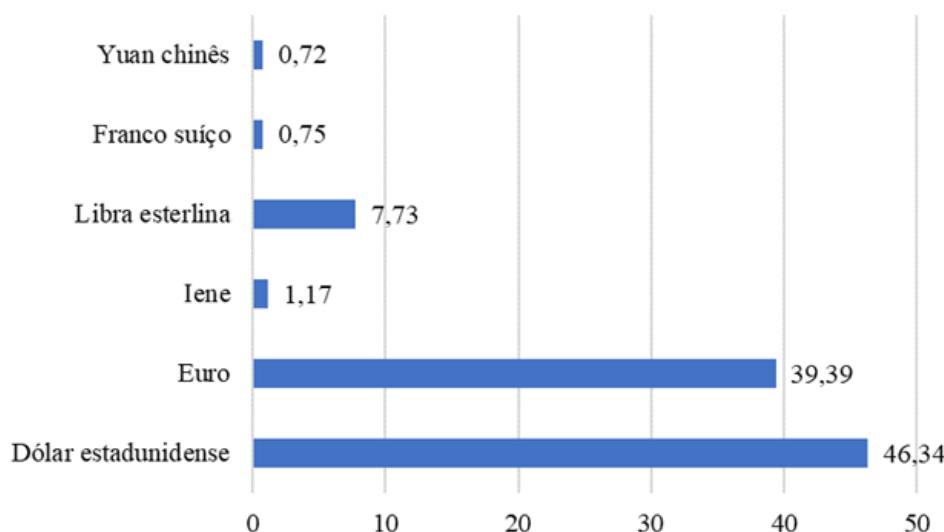
Gráfico 2: Participação das principais moedas nos bancos internacionais, em porcentagem.



Fonte: Elaboração própria, com dados do *BIS Quarterly Review* (2024).

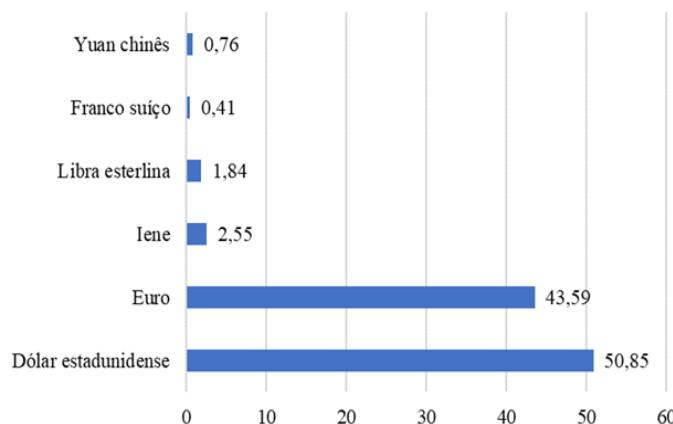
O mercado bancário segue a mesma linha das demais estatísticas, com uma clara hegemonia do dólar, seguida pelo euro. Tal fator é ainda reiterado conforme a presença do dólar nas reivindicações bancárias internacionais, onde a moeda aparece em 63,14%. A única moeda do BRICS+ que está presente neste quesito é o renminbi, formando 2,29% do total de reivindicações, conforme o *BIS Quarterly Review* (2024). Já para o mercado de títulos e derivativos, é possível tirar algumas conclusões através das estatísticas ilustradas nos Gráfico 5 e 6.

Gráfico 3: Títulos internacionais por denominação de moeda, em porcentagem do total.



Fonte: Elaboração própria, com dados do *BIS Quarterly Review* (2024).

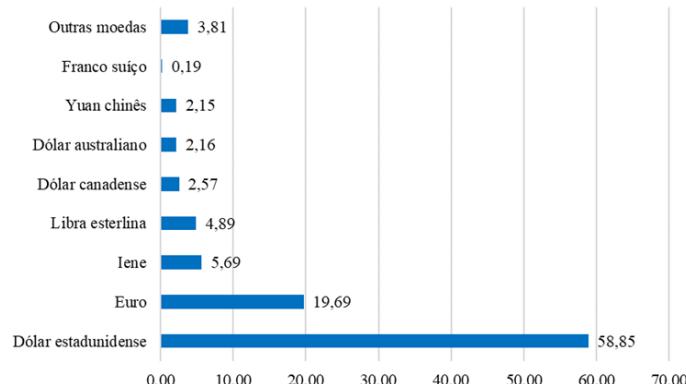
Gráfico 4: Derivativos de taxas de juros por denominação de moeda, em porcentagem do total¹¹.



Fonte: Elaboração própria, com dados do *BIS Quarterly Review* (2024).

Novamente o dólar, seguido do euro, saem à frente. A única moeda representante do BRICS/Sul Global continua sendo o yuan chinês, mas ainda assim atrás das dominantes. Estes três componentes (bancário, títulos internacionais e derivativos) compõem a função em seu uso privado. O seu uso público, como o próprio nome sugere (“moeda de reserva”), diz respeito a usabilidade das moedas enquanto componentes das reservas internacionais, importante item da estabilidade macroeconômica. Tal uso pode ser verificado conforme sua denominação total em nível mundial (Gráfico 5), onde é possível concluir que a função em uso público reverbera o uso privado.

Gráfico 5: Reservas internacionais por moeda de denominação, em porcentagem do total.



Fonte: Elaboração própria, com dados do FMI (2024).

¹¹ Derivativos de taxas de juros são instrumentos utilizados para gerenciar ou especular sobre mudanças nas taxas de juros.

Diante de tal resultado, é importante pontuar que mesmo o dólar estadunidense sendo predominante atualmente, conforme Arslanalp, Eichengreen e Simpson-Bell (2022), há um declínio da sua participação em reservas internacionais desde 1999 (que representava até então 71%, tendo passado a 58,85% nos anos 2020). Por sua vez, tal declínio não é acompanhado pela ampliação do euro, iene e libra esterlina, mas sim pelo yuan chinês, representando 1/4 desse movimento, sendo os outros 3/4 representados por moedas de países menores. Isso reitera o argumento de que, mesmo representando pouco das estatísticas atuais, há uma clara ascensão do yuan chinês neste século, que em termos de crescimento percentual no período de análise, superam o crescimento das demais moedas.

Neste sentido, fica evidente o caráter hierarquizado do atual SMFI, estando este centralizado no dólar norte-americano, que é seguido pelo euro. Atrás deles, outras duas moedas ainda apresentam considerável relevância, a saber: a libra esterlina e o iene. Ademais, as únicas moedas que ainda podem ter algum tipo de relevância (porém, pequena), são o franco suíço, yuan chinês, dólar canadense e o dólar australiano.

3. China, Rússia e BRICS+: A geoconomia e a geopolítica na construção da multipolaridade.

Como apresentado no início do artigo, o SMFI e as moedas constituem uma parcela das instituições que compõem o sistema mundial. O SMFI é um fragmento de poder dentro de um sistema mais amplo e complexo. Ou seja, as moedas não refletem toda a realidade da construção geoconômica e geopolítica do sistema mundial, estabelecido, como mencionado, por países centrais, semiperiféricos e periféricos.

O neoliberalismo enquanto estratégia de poder e acumulação de riqueza conduzido pelos países centrais liderados pelos EUA, produziu quatro efeitos principais: i) do ponto de vista geoconômico, possibilitou que países centrais, liderados pelos EUA, ampliassem seus lucros face ao aumento da dependência e reprimarização de grande parte das economias periféricas no sistema mundial; ii) do ponto de vista geopolítico, contribuiu para o desmantelamento da União

das Repúblicas Socialistas Soviéticas (URSS), em dezembro de 1991; e iii) com a queda da URSS, deu fim o mundo bipolar inaugurado no pós-Segunda Guerra Mundial; (iv) para aumentar os laços com o ocidente e evitar uma possível aliança comercial e militar entre a Rússia e a China, a China é aceita na instituição multilateral ocidental oriunda do antigo *General Agreement on Tax and Tariffs* (GATT), que passou a se chamar Organização Mundial do Comércio (OMC). A China ingressa na OMC em 2001, após 15 anos de negociações (Dos Santos, 2004). Por sua vez, o ingresso da China na OMC juntamente com seu modelo de desenvolvimento singular, ajudou o país a produzir taxas de crescimento extraordinárias nas últimas três décadas, o que lhe possibilitou alcançar a posição de segunda maior economia do mundo. De acordo com dados do FMI para o ano de 2024, a China apresentou o PIB nominal de US\$18,53 trilhões (FMI, 2024). De acordo com o Banco Mundial (2004), a taxa média de crescimento da China no período 2000-2009 foi de 10,33% e no período de 24 anos, a saber, de 2000 a 2024, foi de 8,28%. As projeções indicam que a economia chinesa ultrapassará a americana no ano de 2033. No que tange ao comércio internacional, no ano de 2023 a China colocou-se como a primeira do mundo em valores exportados, US\$2,65 trilhões, contra US\$1,43 trilhão dos EUA (OMC, 2024).

Os dados evidenciam que o real poder da China não se reflete na atual hierarquia do SMFI. Isso pois, mesmo a China tendo a condição estruturais, sobretudo econômicas, para ter uma moeda mais forte, ela ainda não a teve, seja por preferências internas ou por limitações impostas externamente que impedem que o Yuan galgue posições compatíveis com a força da economia chinesa no SMFI. Por outro lado, a guerra russo-ucraniana representa uma forte contestação ao ocidente por parte tanto da Rússia quanto da China, reforçando tal perspectiva.

Em fevereiro de 2022, após a “operação especial” russa na Ucrânia, o país invadido contou com o apoio logístico, financeiro e militar da maioria do Norte Global, em especial dos EUA e da OTAN. A Rússia, desde então, vem sofrendo sanções econômicas em diferentes setores de sua economia, conforme mostrado por Esteves (2023). Apesar de todo o empenho dos aliados para promoverem a derrota estratégica da Rússia, o país vem se consagrando como

vencedor do conflito, ampliando sua ocupação territorial da Ucrânia. Por sua vez, nos campos geoeconômico e geopolítico, a Rússia e China vêm estreitando cada vez mais relações de parceria, articulando suas respectivas cadeias financeiras e de comércio, utilizando artifícios para driblar os impactos advindo das sanções ocidentais, como é o caso do sistema de pagamento internacional chinês, o *Cross-Border Interbank Payment System* (CIPS), que vem sendo utilizado pela Rússia neste contexto. Em adição, há também o processo de desdolarização das transações entre ambos os países, onde a mídia já mostra que mais de 92% do comércio entre ambos os países já é denominado em yuan chinês ou rublo russo, conforme o *Global Times* (2024). Tais movimentos são amparados, também, por outras instituições e projetos, como a iniciativa Cinturão e Rota e o “Banco dos BRICS”.

Estas ações estratégicas lideradas pela China e Rússia apresentam-se como contestações explícitas à ordem vigente. O movimento “contestador” mais recente foi protagonizado pela cúpula dos BRICS, em Kazan, entre os dias 22 e 24 de outubro de 2024. Além da sua nova versão “plus”, contando agora com Egito, Emirados Árabes Unidos, Arábia Saudita, Etiópia e Irã, na cúpula de Kazan foi aprovado o convite ao ingresso de mais 13 novos integrantes ao bloco de cooperação mútua: Turquia, Indonésia, Argélia, Belarus, Cuba, Bolívia, Malásia, Uzbequistão, Cazaquistão, Tailândia, Vietnã, Nigéria e Uganda. Atualmente, conforme o Banco Mundial (2024), o PIB (por paridade de poder de compra) dos países do BRICS+ já ultrapassou o do G7, algo jamais antes visto quando se comparava países, em sua maioria, periféricos, com parte das maiores potências mundiais. Todo esse contexto nos mostra que o sistema mundial caminha para a multipolaridade e que é preciso olhar “para fora” e para além do SMFI e das moedas em si para uma melhor compreensão do fenômeno em curso.

Considerações finais

Buscou-se discutir e apresentar neste artigo a hierarquia das moedas no Sistema Monetário e Financeiro Internacional. A hipótese defendida neste artigo considera que fenômenos geopolíticos e geoeconômicos protagonizados por

países do Sul Global no século XXI têm se refletido no SMFI, indicando mudanças na atual ordem mundial, marcada, sobretudo, por uma maior relevância da China e do BRICS+ no cenário internacional. Através da revisão bibliográfica, dos dados estatísticos e das reflexões com base na literatura especializada e do autor, foram obtidos os seguintes principais resultados. O Estados Unidos ainda são o país hegemônico e sua moeda apresenta vantagem em todas as estatísticas, sem exceção. Seguido dele, os países da Zona do Euro, através da sua moeda, apresentam também estatísticas relevantes mundialmente, permanecendo o Euro atrás do dólar. Em um terceiro nível, existem as moedas que também são relevantes, mas atrás do euro e do dólar, sendo elas a libra esterlina, do Reino Unido, e o iene, do Japão. Além dessas, há ainda as que têm certo nível de poder, mas pequeno em comparação às demais, sendo elas, o yuan chinês, o franco suíço, o dólar canadense e o dólar australiano. As demais moedas são irrigórias internacionalmente, com exceção em seus possíveis usos regionais, que não compreende o escopo da pesquisa.

Além disso, observou-se uma tendência de queda do dólar nas funções internacionais desde o início do século XXI, mesmo continuando hegemônico, essa posição hierárquica pode mudar no longo prazo se a trajetória persistir. Concomitantemente, houve a ascendência de uma moeda específica, o yuan chinês, que mesmo atrás da libra, iene, euro e dólar, cresceu mais que todas elas. Mesmo crescendo exponencialmente, o yuan ainda apresenta estatísticas muito abaixo frente às demais moedas. Estes percentuais divergem da participação da China no comércio internacional, pois, no ano de 2023, a China colocou-se como a primeira do mundo em valores exportados (OMC, 2024). Assim, há fortes indícios que merecem pesquisas mais aprofundadas, de que o SMFI dominado pelos EUA cria restrições à mudança na hierarquia das moedas, sobretudo de moedas de países que não pertencem ao núcleo central do sistema, como a China. Isto posto, considera-se que a mudança na hierarquia do SMFI não se dará, pelo menos em um primeiro momento, por dentro dele, e sim por fora, por meio de ações geoconómicas e geopolíticas protagonizadas, sobretudo, pela China, como a iniciativa Cinturão e Rota, o *Cross-Border Interbank Payment System* (CIPS), o *New Development Bank* (“Banco dos BRICS”), e etc. A perspectiva é a de que forme-se assim uma maior integração

econômica e financeira com fortalecimento regional entre, principalmente, os países do BRICS+, que tende a produzir uma ordem internacional mais democrática.

Referências

AGLIETTA, M. **La fin des devises clés: essai sur la monnaie internationale.** Paris: La Découverte, 1986.

ARSLANALP, S.; EICHENGREEN, B.; SIMPSON-BELL, C. The stealth erosion of dollar dominance and the rise of nontraditional reserve currencies. **Journal of International Economics**, v. 138, 2022.

ARRIGHI, G. **Adam Smith en Pekin: Orígenes y fundamentos del siglo XXI.** Madrid: Ediciones Akal, 2007.

BELLUZZO, L. G. de M. O declínio de Bretton Woods e a emergência dos mercados “globalizados”. **Economia e Sociedade**, 1995.

BENGURIA, F.; WAGNER, R. Trade invoicing currencies and exchange rate pass-through: The introduction of the euro as a natural experiment. **Journal of International Economics**, v. 150, 2024.

BIS QUARTERLY REVIEW. **International banking and financial market developments.** 2024. Disponível em: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2406.htm. Acesso em: 23 jul. 2024.

BIS TRIENNIAL SURVEY. Triennial survey, 2022. Disponível em: <https://data.bis.org/topics/DER>. Acesso em: 10 jun. 2024.

BOZ, E. *et al.* Patterns in invoicing currency in global trade: New evidence. **Journal of International Economics**, v. 136, 2022.

BRUNHOFF, S. **A moeda em Marx.** Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1978.

BRUNHOFF, S. **A hora do mercado:** crítica do liberalismo. São Paulo: Editora UNESP, 1991.

CINTRA, M. A. M.; PRATES, D. Keynes e a hierarquia de moedas: possíveis lições para o Brasil. **Texto para discussão IE/UNICAMP**, n. 137, 2007.

COHEN, B. J. **Currency power:** understanding monetary rivalry. Princeton University Press, 1971.

COPLEY, J. Monetary sovereignty and the ‘Invisible Leviathan’: the politics of Marx’s theory of money. **Global Political Economy**, 2024.

DEVEREUX, M. B.; SHI, K.; XU, J. Global monetary policy under a dollar standard. **Journal of International Economics**, v. 71, n. 1, p. 113-132, 2007.

DE CONTI, B. M. **Políticas cambial e monetária**: os dilemas enfrentados por países emissores de moeda periféricas. Tese (Doutorado em Ciências Econômicas) - Instituto de Economia, UNICAMP, 2011.

DE CONTI, B. M.; PRATES, D. M.; PLIHON, D. O sistema monetário internacional e seu caráter hierarquizado. In: CINTRA; M. A. M.; MARTINS, A. R. A. **As transformações do sistema monetário internacional**. Brasília: IPEA, 2013.

DE CONTI, B. M.; PRATES, D. M.; PLIHON, D. A hierarquia monetária e suas implicações para as taxas de câmbio e de juros e a política econômica dos países periféricos. **Economia e Sociedade**, v. 23, n. 2, p. 341-372, 2014.

DE CONTI, B. M.; DIEGUES, A. C. Foreign direct investments in the BRICS countries and internationalization of Chinese capital. **BRICS Journal of economics**, v. 3, n. 2, 2022.

DE PAULA, L. F.; FRITZ, B.; PRATES, D. M. Keynes at the periphery: Currency hierarchy and challenges for economic policy in emerging economies. **Journal of Post Keynesian Economics**, v. 40, n. 2, p. 183-202, 2017.

DOS SANTOS, T. **Do Terror à Esperança**: Auge e Declínio do Neoliberalismo. Rio de Janeiro: Ideia e Letras, 2004.

EICHENGREEN, B. **A globalização do capital**. São Paulo: Editora 34, 2000.

EICHENGREEN, B. **Privilégio exorbitante**: A ascensão e queda do dólar e o futuro do Sistema Monetário Internacional. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

ESTEVES, A. C. da C. e S. M. Conflito Rússia-Ucrânia - o impacto das sanções econômicas na Rússia - uma revisão narrativa da literatura. **Revista de Ciências Militares**, v. 11, n. 2, 2023.

FARHI, M. et al. A crise e os desafios para a nova arquitetura financeira internacional. **Revista de Economia Política**, v. 29, n. 1, 2009.

FIORI, J. L. (org.). **Estados e moedas no desenvolvimento das nações**. Petrópolis: Editora Vozes, 1999.

FIORI, J. L. (org.). **O poder americano**. Petrópolis: Editora Vozes, 2004.

FRITZ, B. et al. South-South monetary regionalism: a case of productive incoherence?. **New Political Economy**, v. 28, n. 5, p. 818-831, 2023.

GLOBAL TIMES. Trade with China mainly settled in yuan, rubles: Russian deputy PM. Disponível em: <https://www.globaltimes.cn/page/202403/1309666.shtml>. Acesso em: 20 ago. 2024.

GOPINATH, G. et al. Dominant currency paradigm. **American Economic Review**, v. 110, n. 3, p. 677-719, 2020.

GOPINATH, G.; STEIN, C. J. Banking, trade, and the making of dominant currency. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 136, n. 2, p. 783-830, 2020.

HOFMANN, B.; MEHROTRA, A.; SANDRI, D. Global exchange rate adjustments: drivers, impacts and policy implications. **BIS Bulletin**, n. 62, 2022.

ILZETZKI, E.; REINHART, C. M.; ROGOFF, K. S. Rethinking exchange rate regimes. In: ILZETZKI, E.; REINHART, C. M.; ROGOFF, K. S. (ed.). **Handbook of International Economics**, v. 6. North Holland, 2022.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Annual report on exchange arrangements and exchange restrictions**. IMF Library: Washington, 2023.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. **IMF Data**: access to macroeconomic and financial data. Disponível em: <https://data.imf.org/?sk=388dfa60-1d26-4ade-b505-a05a558d9a42>. Acesso em: 20 jun. 2024.

KINDLEBERGER, C. **International capital movements**. Cambridge: Cambridge University Press, 1987.

KRUGMAN, P. The International role of the Dollar: theory and prospects. In: **Currency and crises**. Cambridge: MIT Press, 1991.

LARA RESENDE, A. Consenso e contrassenso: déficit, dívida e previdência. **CEBRI Dossiê**, v. 18, n. 4, 2019.

SERRANO, F. Do ouro imóvel ao dólar flexível. **Economia e sociedade**, v. 11, n. 2, p. 237- 253, 2002.

SOLOMON, R. **The international monetary system, 1945-1981**. New York: Harper & Row Publishers, 1982.

STRANGE, S. The persistent myth of lost hegemony. **International Organization**, v. 41, n. 4, p. 551-574, 1987.

TAVARES, M. D. C. A retomada da hegemonia norte-americana. **Revista de Economia Política**, v. 5, n. 2, 1985.

TORRES Filho, E. T. Poder monetário estrutural: do padrão ouro ao dólar flexível. **Economia e Sociedade**, v. 28, n. 3, p. 621-639, 2019.

TORRES Filho, E. T. Minsky: moeda, restrição de sobrevivência e hierarquia do sistema monetário globalizado. **Economia e Sociedade**, v. 29, n. 3, p. 737-760, 2020.

WORLD BANK OPEN DATA. **World Bank**, 2023. Disponível em: <https://data.worldbank.org/>. Acesso em: 10 de jul. de 2023.

Recebido em: 25/11/2024

Aprovado em: 26/12/2024

Publicado em: 01/01/2025