



UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA  
CENTRO SOCIOECONÔMICO  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS  
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

Paula Beatriz Borges Feliciano

**Panorama monetário global:** Principais tendências das moedas internacionais

Florianópolis  
2024

Paula Beatriz Borges Feliciano

**Panorama monetário global: Principais tendências das moedas internacionais**

Trabalho de Conclusão de Curso submetido ao curso de Ciências Econômicas do Centro Socioeconômico da Universidade Federal de Santa Catarina como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharela em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Fernando Seabra.

Florianópolis

2024

Feliciano, Paula Beatriz Borges

Panorama monetário global : principais tendências das moedas internacionais / Paula Beatriz Borges Feliciano ; orientador, Fernando Seabra, 2024.

96 p.

Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) -  
Universidade Federal de Santa Catarina, Centro  
Socioeconômico, Graduação em Ciências Econômicas,  
Florianópolis, 2024.

Inclui referências.

1. Ciências Econômicas. 2. moeda internacional. 3.  
funções da moeda. 4. dólar. 5. renminbi. I. Seabra,  
Fernando. II. Universidade Federal de Santa Catarina.  
Graduação em Ciências Econômicas. III. Título.

Paula Beatriz Borges Feliciano

**Panorama monetário global: Principais tendências das moedas internacionais**

Florianópolis, 12 de dezembro de 2024.

O presente Trabalho de Conclusão de Curso foi avaliado e aprovado pela banca examinadora composta pelos seguintes membros:

Prof. Dr. Fernando Seabra (Orientador)

Universidade Federal de Santa Catarina

Profa. Dra. Patricia Fonseca Ferreira Arienti

Universidade Federal de Santa Catarina

Ma. Amanda Krein Antonette

Universidade Federal de Santa Catarina

Certifico que esta é a **versão original e final** do Trabalho de Conclusão de Curso que foi julgado adequado para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas por mim e pelos demais membros da banca examinadora.

---

Prof. Dr. Fernando Seabra

Orientador

Florianópolis, 2024.

## AGRADECIMENTOS

Talvez, tão difícil quanto encerrar uma jornada que atravessou nove anos de UFSC, duas graduações e um mestrado, seja escrever esses agradecimentos. Decidi, então, olhar para trás e relembrar os momentos e as pessoas que me trouxeram até este dia, na tentativa de fazer justiça a tudo o que vivi.

Aos oito anos, tive o privilégio de descobrir que o mundo era vasto e cheio de segredos a serem desvendados. Foi em Quito, entre montanhas e novidades, que pela primeira vez ouvi falar de um curso chamado Relações Internacionais. Parecia um portal para compreender as relações políticas, econômicas e sociais que tecem o sistema internacional. Essa ideia me fascinou, e desde então, a criança curiosa decidiu que um dia seria internacionalista. Agradeço aos meus pais, que abriram minhas janelas para o mundo, ensinando-me a sonhar grande e a explorar o desconhecido, e ao meu irmão, que sempre foi meu companheiro fiel, dividindo risos e descobertas ao longo do caminho. Agradeço ainda à minha família, tanto a Borges quanto a Feliciano, que sempre foi o abraço acolhedor e a força silenciosa por trás de cada conquista. E, acima de tudo, agradeço a Deus, que guiou meus passos e me deu forças para seguir em cada desafio.

Persisti neste sonho, quase sem questionar, até o ensino médio, onde as dúvidas são constantes e inevitáveis. Mas, entre tantos devaneios, Relações Internacionais continuava a fazer sentido. Aos amigos que se tornaram porto seguro desde esse período de incertezas – e ainda continuam sendo –, deixo minha profunda gratidão por serem um refúgio de calma em meio aos dias turbulentos.

Em 2016, o acaso – sempre imprevisível e generoso – me trouxe à UFSC e a Florianópolis, uma cidade que eu não conhecia, mas que logo se tornaria lar. Jamais uma cidade foi tão minha cidade. Aos amigos que me acolheram desde os primeiros dias, transformando-se na minha família catarinense, sou eternamente grata. Vocês trouxeram para perto de mim a segurança e o conforto ao longo desses anos, criando memórias e amparo que aquecem o coração.

Relações Internacionais superou todas as minhas expectativas. Foi e sempre será o curso do meu coração. Porém, como muitos calouros sonhadores, logo percebi que poderia almejar mais e decidi também ser economista.

Mas, então, veio a pandemia, desafiando os planos e reafirmando a imprevisibilidade da vida. Àqueles que, por uma feliz coincidência, o destino fez cruzarem meu caminho nesse

período, dedico um sincero agradecimento. Vocês fizeram com que eu me sentisse menos sozinha nos momentos de incerteza e desespero.

Mesmo assim, persistir foi a única escolha. Formei-me em Relações Internacionais, entrei na Economia e, pouco depois, no mestrado. Muitos chamaram isso de loucura – e talvez fosse. Mas nessa jornada, fui presenteada com amigadas no PPGRI que tornaram cada desafio mais leve e significativo.

Com a mesma convicção de uma criança curiosa que vislumbrou seu futuro aos oito anos, quando decidi que seria internacionalista, em 2016 tracei outro caminho audacioso: seria também economista. E aqui, concluo mais esse ciclo. A jornada foi longa, exigiu resiliência e sacrifícios, mas também me ensinou que os maiores desafios são os que moldam nossa essência. Hoje, vejo como essas duas áreas – Relações Internacionais e Economia – se entrelaçaram, criando uma base sólida para onde quero ir.

Aos professores, que foram os guias e os faróis ao longo desse caminho, dedico meu mais profundo agradecimento. Desde os primeiros passos na educação infantil até os debates mais complexos da pós-graduação, cada um de vocês me ofereceu não apenas conhecimento, mas inspiração. Gostaria de citar seus nomes, como um navegador que enumera as estrelas que guiaram sua travessia. Mas, ainda que houvesse espaço e tempo, minha memória seria insuficiente para abarcar tamanha contribuição. Assim, deixo, então, meu mais profundo respeito e gratidão a todos os mestres que cruzaram meu caminho, pois em cada aprendizado deixaram marcas indeléveis.

Hoje, ao olhar para trás, vejo nove anos que não cabem em palavras. A Universidade Federal de Santa Catarina foi muito mais do que uma universidade; foi um universo. Não foram apenas ensino, pesquisa e extensão. Foram descobertas, histórias, amigadas, gargalhadas, crises, choros, acolhimento, amparo, carinho e afeto. Foi onde construí laços indissolúveis e vivi momentos que me moldaram para sempre. À UFSC, meu segundo lar por todos esses anos, deixo um agradecimento que transcende qualquer texto. Sou eternamente grata a cada pessoa, experiência e aprendizado que fez parte dessa jornada. Obrigada, UFSC, por me transformar.

## RESUMO

No cenário global, não existe uma moeda emitida e gerida por uma única instituição exclusivamente como divisa internacional. Em vez disso, algumas moedas nacionais assumem esse papel, sendo amplamente utilizadas como padrões para transações internacionais. Cohen propõe, que uma divisa internacional desempenha as três funções clássicas do dinheiro — meio de troca, unidade de conta e reserva de valor —, que se manifestam tanto no setor privado quanto na política oficial, resultando em seis funções: operações de câmbio, faturamento e liquidação de transações, mercados financeiros, âncora da taxa de câmbio, moeda de intervenção e moeda de reserva. O objetivo desta pesquisa é identificar tendências no uso das principais divisas como moedas internacionais. Para isso, busca-se explorar como essas moedas desempenham as seis funções mencionadas, analisa-se dados sobre taxas de câmbio e também examina-se o caso do renminbi, apresentando dados que evidenciam sua ainda limitada participação internacional, mesmo diante do crescimento contínuo da economia chinesa. Os resultados revelam uma mudança gradual na composição das moedas usadas internacionalmente. Embora o dólar permaneça como a principal referência, observa-se uma crescente diversificação, com maior aceitação de divisas menos tradicionais nas funções de moeda internacional. O renminbi, em particular, apresenta grande potencial de expansão. Contudo, apesar de seu progresso como unidade de conta e meio de troca, ele ainda é limitado como moeda de reserva. Embora a China tenha se aproximado dos Estados Unidos em termos de tamanho econômico, o renminbi mantém-se relativamente estável frente ao dólar, sem registrar apreciações significativas, indicando que a limitação da projeção de moeda chinesa globalmente é parcialmente explicada pela dependência de intervenções do governo chinês para sustentar sua estabilidade. Assim, o tamanho da economia chinesa fortalece o uso internacional do renminbi, mas barreiras como falta de transparência política, instabilidade financeira e baixa liquidez restringem sua aceitação em funções como mercados financeiros e moeda de reserva.

**Palavras-chave:** Moeda internacional, funções da moeda, dólar, renminbi.

## ABSTRACT

In the global scenario, there is no currency issued and managed by a single institution exclusively as an international currency. Instead, some national currencies assume this role, being widely used as standards for international transactions. Cohen proposes that an international currency fulfills the three classical functions of money — medium of exchange, unit of account, and store of value — which manifest in both the private sector and official policies, resulting in six functions: exchange operations, invoicing and settlement of transactions, financial markets, exchange rate anchor, intervention currency, and reserve currency. The objective of this research is to identify trends in the use of major currencies as international currencies. For this purpose, it explores how these currencies perform the six mentioned functions, analyzes exchange rate data and examines the case of the renminbi, presenting data that highlights its still limited international role despite the continuous growth of the Chinese economy. The findings reveal a gradual shift in the composition of currencies used internationally. Although the dollar remains the primary reference currency, there is an increasing diversification, with greater acceptance of less traditional currencies in the functions of international money. The renminbi, in particular, shows significant potential for expansion. However, despite its progress as a unit of account and medium of exchange, it remains limited as a reserve currency. While China has approached the United States in terms of economic size, the renminbi has remained relatively stable against the dollar without registering significant appreciations. This suggests that the limited global projection of the Chinese currency is partially explained by the reliance on government interventions to sustain its stability. Thus, while the size of the Chinese economy bolsters the international use of the renminbi, barriers such as lack of political transparency, financial instability, and low liquidity restrict its acceptance in functions such as financial markets and as a reserve currency.

**Keywords:** International currency, functions of money, dollar, renminbi.

## **LISTA DE TABELAS**

Tabela 1 - Participação das moedas nas funções de divisa internacional

45

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Índice de variação das taxas de câmbio em relação ao dólar (base 100: janeiro de 2010)	52
Gráfico 2 - Produto interno bruto (constante em trilhões de US\$ de 2015)	56
Gráfico 3 - Corrente de comércio dos EUA e China (em bilhões de US\$)	58
Gráfico 4 - Investimento direto externo, saídas líquidas (BP, em bilhões de US\$ correntes)	60

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AUD	Dólar australiano
BID	Banco Interamericano de Desenvolvimento
BIS	<i>Bank for International Settlements</i> (Banco de Compensações Internacionais)
CAD	Dólar canadense
CHF	Franco suíço
CNY	Yuan chinês
COFER	<i>Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserve</i> (Composição das Moedas de Reservas Cambiais Oficiais)
DES	Direitos Especiais de Saque
e-CNY	e-Yuan
EUA	Estados Unidos da América
EUR	Euro
FED	<i>Federal Reserve Board</i>
FMI	Fundo Monetário Internacional
GATT	<i>General Agreement on Tariffs and Trade</i> (Acordo Geral sobre Tarifas e Comércio)
GBP	Libra esterlina
HKD	Dólar de Hong Kong
IED	Investimento Externo Direto
JPY	Iene japonês
OCDE	Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico
OMC	Organização Mundial do Comércio
OPEP	Organização dos Países Exportadores de Petróleo
PIB	Produto interno bruto
RMB	Renminbi
SGD	Dólar singapuriano
SMFI	Sistema Monetário e Financeiro Internacional
SMI	Sistema Monetário Internacional
SWIFT	<i>Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication</i>
USD	Dólar estadunidense

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO</b>	<b>13</b>
<b>2. MOEDA E SEU USO INTERNACIONAL</b>	<b>16</b>
2.1 ORIGEM DA MOEDA	16
2.2 FUNÇÕES DA MOEDA	19
2.3 MOEDA INTERNACIONAL	20
2.4 CONSIDERAÇÕES PRELIMINARES	25
<b>3. HISTÓRIA E EVOLUÇÃO DOS PADRÕES MONETÁRIOS INTERNACIONAIS</b>	<b>26</b>
3.1 ORDEM ECONÔMICA E REGIMES INTERNACIONAIS	26
3.2 O PADRÃO OURO CLÁSSICO	28
3.3 OS ARRANJOS NO ENTREGUERRAS	31
3.4 A ORDEM DE BRETTON WOODS	32
3.5 A ORDEM PÓS-BRETTON WOODS	34
3.6 CONSIDERAÇÕES PRELIMINARES	39
<b>4. USO INTERNACIONAL DAS MOEDAS</b>	<b>41</b>
4.1 AS FUNÇÕES INTERNACIONAIS DA MOEDA E SUAS TENDÊNCIAS	42
<b>4.1.1 Principais tendências</b>	<b>50</b>
4.2 TAXA DE CÂMBIO	51
4.3 CHINA E O RENMINBI	54
<b>4.3.1 PIB</b>	<b>55</b>
<b>4.3.2 Corrente de comércio</b>	<b>57</b>
<b>4.3.3 Investimento Externo Direto</b>	<b>59</b>
4.4 CONSIDERAÇÕES PRELIMINARES	62
<b>5. CONSIDERAÇÕES FINAIS</b>	<b>64</b>
<b>REFERÊNCIAS</b>	<b>71</b>
<b>APÊNDICE A – Participação das moedas no volume de negócios nos mercados cambiais globais transfronteiriços (percentual da média diária)</b>	<b>77</b>
<b>APÊNDICE B - Países membros do FMI com regimes com âncoras de taxa de câmbio</b>	<b>78</b>
<b>APÊNDICE C - Moedas utilizadas como âncoras de taxa de câmbio</b>	<b>79</b>
<b>APÊNDICE D – Participação das moedas como moeda global de pagamento (mensagens trocadas em SWIFT, com base no valor)</b>	<b>80</b>
<b>APÊNDICE E – Participação das moedas na composição de ativos bancários excluindo os ativos não alocados</b>	<b>85</b>
<b>APÊNDICE F – Participação das moedas na composição de passivos bancários excluindo os passivos não alocados</b>	<b>86</b>
<b>APÊNDICE G – Composição das reservas cambiais oficiais por moeda excluindo as reservas não alocadas</b>	<b>87</b>
<b>APÊNDICE H – Índice de variação das taxas de câmbio em relação ao dólar (base 100: janeiro de 2010)</b>	<b>90</b>
<b>APÊNDICE I - Produto interno bruto (constante em trilhões de US\$ de 2015)</b>	<b>95</b>

<b>APÊNDICE J - Corrente de comércio dos EUA e China (em bilhões de US\$)</b>	<b>96</b>
<b>APÊNDICE K - Investimento direto externo, saídas líquidas (BP, em bilhões de US\$ correntes)</b>	<b>97</b>

## 1. INTRODUÇÃO

No contexto global, diferentemente do cenário doméstico, não existe uma moeda emitida e administrada por uma instituição para ser uma divisa internacional. Na verdade, a competição de diferentes moedas tende a favorecer o uso de uma moeda nacional, que é escolhida como padrão nas transações globais, ou seja, na prática, divisas internacionais são moedas nacionais usadas globalmente. Isso cria uma hierarquia no Sistema Monetário Internacional, chamada por Cohen (2009) de Pirâmide Monetária, onde quanto mais ao topo está uma moeda, melhor é seu desempenho como moeda internacional.

Para compreender como é dado o uso transnacional de uma moeda, Cohen (2009) definiu as funções da moeda internacional que são extensões das três funções tradicionais da moeda - meio de troca, unidade de conta e reserva de valor -, subdivididas no âmbito do mercado privado e nas políticas oficiais, originando assim seis funções distintas para o uso da moeda internacional. Essas funções são operações de câmbio, faturamento e liquidação de transações, mercados financeiros, âncora de câmbio, moeda de intervenção e moeda de reserva.

Na arquitetura financeira atual, o dólar<sup>1</sup> é a principal moeda internacional. Seu protagonismo teve início desde o fim da Segunda Guerra Mundial e já perdura dois padrões monetários internacionais. Entretanto, com a eclosão da crise financeira global de 2008, foram levantados questionamentos quanto à manutenção da hegemonia do dólar, evidenciando preocupações sobre o futuro do Sistema Monetário e Financeiro Internacional. Embora o dólar tenha se mantido como divisa-chave global, o cenário monetário internacional passou a ser cada vez mais desafiado por novas moedas que buscam espaço nas transações globais, refletindo uma dinâmica de mercado em transformação e a necessidade de revisão das estruturas financeiras existentes.

Neste contexto, a presente pesquisa busca identificar as tendências de participação das principais divisas como moedas internacionais. A principal contribuição deste estudo reside na abordagem metodológica adotada, que justifica o trabalho ao permitir uma análise mais profunda das diversas funções desempenhadas pelas moedas no âmbito internacional, contribuindo para o avanço do conhecimento nesta área.

---

<sup>1</sup> Neste trabalho, o termo dólar (USD) será utilizado como sinônimo de dólar estadunidense, exceto quando especificado de outra forma.

Este estudo busca investigar o desempenho das principais moedas globais, concentrando-se em examinar suas principais tendências, bem como os seus usos em cada uma das seis funções, com base na taxonomia da moeda internacional proposta por Cohen (2009). O trabalho também se fundamenta em minha pesquisa anterior, apresentada como dissertação de mestrado, defendida em abril de 2024 no Programa de Pós-Graduação em Relações Internacionais da Universidade Federal de Santa Catarina. Uma série de dados introdutórios foram replicados e atualizados conforme as informações mais recentes disponíveis nas plataformas utilizadas.

Embora compartilhe a mesma temática da dissertação, este estudo possui objetivos distintos, configurando-se como uma extensão daquela pesquisa. A dissertação, intitulada “A internacionalização do renminbi e a manutenção do dólar como divisa-chave global: efeitos e perspectivas para o Sistema Monetário e Financeiro Internacional” (Feliciano, 2024), teve como foco analisar os impactos dos processos de internacionalização do renminbi e a manutenção da hegemonia do dólar como divisa-chave global na distribuição de poder dentro do Sistema Monetário e Financeiro Internacional. Já o presente trabalho amplia o escopo para incluir outras moedas de destaque em cada uma das funções da moeda internacional, concentrando-se, entretanto, na identificação de tendências econômicas sem entrar no debate sobre a dinâmica de poder internacional.

Em um segundo momento, realiza-se uma análise dos dados das taxas de câmbio, um fator influente e de fácil mensuração para avaliar a atratividade econômica do uso de uma moeda em âmbito internacional. Além disso, examina-se o caso da China e do renminbi, apresentando e avaliando dados que evidenciam a participação internacional ainda restrita do renminbi, contrastando com o crescimento constante da economia chinesa.

Para essa análise, foram utilizados dados fornecidos por organizações financeiras internacionais, como o Fundo Monetário Internacional, o Banco Mundial, o *Bank for International Settlement*, a *Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication* e a base de dados Comtrade das Nações Unidas. O período analisado abrange desde 2001 até os dados mais recentes disponíveis, em geral até 2023, sendo essa escolha justificada pela maior disponibilidade de informações durante esse intervalo.

Desta forma, buscando responder a pergunta de partida: “*Quais as tendências de participação de mercado das principais moedas internacionais?*”, este trabalho tem como objetivo geral identificar as tendências de participação de mercado das principais moedas no

cenário global. É levantada a hipótese: “O dólar mantém-se como divisa-chave global, porém observa-se uma tendência de diversificação dos usos internacionais da moeda”.

Para averiguar a hipótese exposta, esse trabalho possui três objetivos específicos: (I) Caracterizar a moeda e seus usos internacionais; (II) Apresentar a história do sistema monetário internacional, destacando as dinâmicas e características dos diferentes padrões monetários ao longo do tempo; e (III) Examinar e analisar dados econômicos das principais moedas usadas internacionalmente em cada uma das funções da moeda internacional.

A pesquisa está estruturada em três capítulos, além desta introdução e das considerações finais, sendo que cada capítulo busca atender aos objetivos específicos mencionados, respectivamente.

Desse modo, o segundo capítulo estabelece a fundamentação teórica que sustenta o trabalho, abordando a origem da moeda, suas três funções essenciais e seu uso em contexto internacional. A análise baseia-se nas perspectivas de Benjamin Cohen (1998, 2005, 2009, 2014) sobre internacionalização monetária, enriquecida pelas contribuições de outros autores da Economia Política e Economia Política Internacional. O terceiro capítulo discorre sobre as ordens econômicas e regimes internacionais e descreve, de forma detalhada, a evolução histórica das ordens econômicas. O quarto capítulo avalia, através de análises estatísticas, o uso das moedas internacionalmente, evidenciando as tendências que podem ser observadas. Finalmente, nas considerações finais, há a verificação dos resultados da análise empreendida e a constatação da validade da hipótese inicial estabelecida.

## 2. MOEDA E SEU USO INTERNACIONAL

A presente pesquisa visa identificar as tendências de participação de mercado das principais divisas globais, considerando as seis funções de divisa internacional. Visando cumprir com o objetivo específico de caracterizar a moeda e seus usos internacionais, este capítulo constrói a fundamentação teórica necessária para interpretar essas tendências, apoiando-se na visão de Benjamin Cohen (1998; 2005; 2009; 2014) sobre a internacionalização monetária. A vasta obra de Cohen permite explorar as funções da moeda em escala global. Para ampliar essa análise, são adicionadas contribuições de outros estudiosos da Economia Política Internacional, formando um alicerce teórico que direciona o entendimento da moeda internacional.

O capítulo é estruturado em quatro seções. A primeira seção apresenta uma breve contextualização sobre a origem da moeda. Em seguida, a segunda seção descreve as três principais funções do dinheiro. A terceira seção explora o conceito de moeda internacional, detalhando suas funções e as interações que lhe dão forma. Por fim, a última seção traz considerações preliminares que sintetizam as conexões teóricas discutidas, preparando o terreno para as análises aprofundadas que serão desenvolvidas ao longo da pesquisa.

Este capítulo é fundamental para estabelecer uma compreensão sólida sobre os mecanismos e dinâmicas que definem o papel das principais divisas no cenário global. Ao construir uma base teórica que abarca tanto as funções clássicas do dinheiro quanto os usos específicos das moedas em contextos internacionais, ele fornece o embasamento necessário para interpretar as tendências de mercado e a posição de cada divisa nas transações globais.

### 2.1 ORIGEM DA MOEDA

Em suas formas mais primitivas, as organizações sociais eram compostas por comunidades que produziam tudo o que consumiam. Nesse período, a permuta de produtos do trabalho surgiu de maneira espontânea, ocorrendo durante os contatos entre diferentes comunidades. Esse tipo de troca direta, onde um bem era trocado por outro, foi impulsionado pelo surgimento de produtos que não eram destinados ao uso imediato, mas que poderiam interessar a outros indivíduos e grupos sociais. Com o tempo, esse mecanismo de troca foi se expandindo e tornando-se mais complexo, tanto pelo aumento da quantidade de bens

envolvidos quanto pelo número de comunidades participantes. No entanto, a base dessas trocas continuava a ser o valor de uso dos bens permutados (Gomes, 2009).

Em um dado momento, iniciou-se uma separação das atividades de trabalho, impulsionada pelas vantagens do aumento das forças produtivas, o que levou à divisão social do trabalho. À medida que os mercados se expandiram, essa divisão se intensificava, pois a certeza de poder trocar os excedentes do produto do trabalho encorajava os indivíduos a se especializarem em uma ocupação e aprimorarem suas habilidades nela (Smith, 1983).

Nesse contexto, as relações econômicas entre tribos e outras comunidades evoluíram para vínculos regulares e gradualmente mais sólidos, estabelecendo a troca de produtos como uma prática comum. A especialização nas atividades, como artesanato, agricultura e pecuária, resultou em uma produção intensificada de artigos destinados especificamente para o intercâmbio. Com isso, as populações começaram a produzir excedentes e a trocar entre si produtos diferentes dos que necessitavam, passando a considerar não apenas o valor de uso, mas também o esforço quantitativo necessário para sua produção (Gomes, 2009).

Dessa maneira, com a divisão social do trabalho, apenas uma pequena parte das necessidades individuais era suprida pelo próprio trabalho, tornando as trocas sistemáticas devido à existência de um excedente regular. Com o surgimento desses excedentes, a troca deixou de ser um ato isolado e passou a constituir uma prática constante nas relações entre produtores e consumidores. Ou seja, a repetição constante da permuta transformou-a em um processo social regular, fazendo com que parte da produção fosse intencionalmente direcionada para a troca (Gomes, 2009).

Com essa evolução, a sociedade se tornou progressivamente mercantil. Para evitar que o poder de troca fosse prejudicado pela falta de interesse de uma das partes, começaram a ser utilizados bens que poucos recusariam. As trocas passaram a ser mediadas por uma unidade geral de valor, e diversos produtos foram usados para esse fim, como o gado e os gêneros alimentares. Mas, ao longo do tempo, os metais foram preferidos para essa função de equivalente geral, devido à sua capacidade de serem conservados, divididos ou fundidos sem perdas, conforme a necessidade (Smith, 1983).

Nesse contexto surge a moeda, que representa a expressão concreta do dinheiro e surgiu para resolver duas principais inconveniências associadas ao uso de metais em estado bruto. A primeira dificuldade era a operação de ensaio para garantir a pureza do metal. Dada a complexidade desse processo, as pessoas estavam frequentemente expostas a fraudes e adulterações na composição dos metais. Para mitigar tais abusos e facilitar as trocas, os

governantes começaram a cunhar moedas, estampando um selo público em quantidades padronizadas de metais usados como equivalente geral - nasce, então, a moeda cunhada. Essa prática assegurava a qualidade e a pureza do metal, mas ainda não resolvia o problema de possíveis fraudes na pesagem dos metais. Portanto, a segunda inconveniência era o trabalho da pesagem dos metais, uma vez que uma pequena variação na quantidade de metal precioso poderia resultar em uma grande diferença de valor, o processo de pesagem se mostrava extremamente delicado. Portanto, as moedas modernas foram instituídas com estampas que cobriam ambos os lados e, muitas vezes, as bordas da peça, com o objetivo de garantir não apenas o peso, mas também a pureza do metal (Smith, 1983).

Assim, a troca direta foi superada pela circulação mercantil, onde as transações passaram a ser intermediadas por uma mercadoria que desempenha a função de equivalente geral. A introdução deste equivalente indica um nível avançado de desenvolvimento da produção mercantil e a existência de trocas regulares (Gomes, 2009).

Mesmo com a cunhagem das moedas, até o século XVIII, moedas com quantidades pré-determinadas de metais preciosos se mantiveram como a principal forma de dinheiro usada no cotidiano. Paulatinamente, essas moedas metálicas passaram a ser substituídas por papel moeda, isto é, cédulas impressas desprovidas de valor em si, mas que representam determinado valor e são amplamente aceitas. Isso resolvia questões práticas, como a testagem da pureza dos metais, a transferência de somas expressivas significava ter que transportar cargas pesadas do metal e a questão de segurança, tanto no transporte quanto na armazenagem das moedas metálicas (Barboza, 2024).

No começo, a substituição da circulação física dos metais por cédulas ocorreu com base no lastro. Isto é, os metais preciosos eram armazenados em cofres bancários, enquanto a instituição responsável por sua armazenagem emitia cédulas que representavam valor específico e que poderiam ser convertidas de volta em metais preciosos em espécie, mediante solicitação à instituição emissora das notas. É válido mencionar que, inicialmente, os bancos privados também emitiram moedas com lastro em ouro, amplamente aceitas no mercado, mas, com o tempo, os bancos centrais de cada país passaram a atuar como emissores exclusivos de papel moeda, condição que mantém até hoje (Barboza, 2024).

## 2.2 FUNÇÕES DA MOEDA

Conforme descrito na seção anterior, o dinheiro surge da necessidade de uma determinação generalizada do valor, já que é imprescindível dispor de uma medida que expresse o valor de todas as mercadorias e permita sua comparação. A característica específica do dinheiro é que ele se distingue de outras mercadorias por ser diretamente e universalmente permutável por qualquer outra, possibilitando que as trocas transcendem os limites das relações entre dois produtores, transformando-se em um fenômeno eminentemente social (Gomes, 2009). E, para que isso ocorra, a moeda apresenta três funções fundamentais.

A primeira função da moeda é a de unidade de conta, uma vez que o dinheiro unifica a maneira de avaliar os bens relativos entre si. Ou seja, o dinheiro como unidade de conta é o dispositivo usado para medir valor em transações econômicas, sendo uma medida comum de valor em toda a economia (Federal Reserve Bank of St. Louis, 2012). Isso permite que diversas mercadorias sejam medidas por uma mesma unidade, padronizando o valor e possibilitando que cada indivíduo apresente suas mercadorias ao mercado de forma mensurável, expressa como preço. Vale notar que a unidade monetária pode ser usada apenas para registros contábeis, sem que ocorra uma troca física de dinheiro.

A segunda função da moeda é ser um meio de troca, que atribui à moeda o papel de intermediário das trocas. Isso significa que o dinheiro é amplamente aceito como um método de pagamento (Federal Reserve Bank of St. Louis, 2012), de modo que o dinheiro agiliza o processo de trocas, permitindo a venda e a compra de mercadorias. Com o uso do dinheiro como meio de troca, podem surgir saldos residuais nas trocas, e, sabendo que a moeda atua como um equivalente geral, aceito socialmente e há um fluxo contínuo nas trocas, leva ao surgimento da terceira função da moeda: a de reserva de valor.

Sendo assim, como reserva de valor, a moeda é considerada capaz de preservar valor ao longo do tempo, isto é, o dinheiro é uma maneira eficiente de armazenar valor (Federal Reserve Bank of St. Louis, 2012). Isso significa que nem sempre é necessário gastá-la assim que se possui uma quantia em mãos. Enquanto reserva de valor, a moeda deve manter uma relação estável entre sua quantidade e o valor das mercadorias no futuro, assegurando que seu poder de compra permaneça confiável. Essa característica permite que a moeda vá além de ser apenas um meio de troca, tornando-se uma forma de acumulação.

Em suma, na função de unidade de conta a moeda fornece uma medida padrão de valor, o que simplifica a comparação de preços entre diferentes bens e serviços. Como meio de troca,

a moeda facilita a troca de bens e serviços e oferece um mecanismo universalmente aceito para a compra e venda, permitindo que as trocas ocorram de maneira mais eficiente e reduzindo custos de transação. E, como reserva de valor, a moeda permite armazenar riqueza ao longo do tempo.

Uma moeda que deixa de atuar apenas nas esferas nacionais e torna-se um dinheiro mundial, precisa, na esfera global, cumprir todas as funções de uma moeda nacional, sendo aceito mundialmente para cada uma dessas funções, conforme será aprofundado na seção a seguir.

### 2.3 MOEDA INTERNACIONAL

Uma divisa nacional que passa a ser utilizada globalmente, torna-se uma moeda internacional, ou seja, na prática, na esfera mundial uma ou algumas moedas nacionais são escolhidas como padrões para as transações internacionais, de modo que divisas internacionais são moedas nacionais usadas globalmente. Assim, a principal diferença entre o uso doméstico e o uso internacional<sup>2</sup> de uma moeda é que, no âmbito nacional, os governos determinam, por decreto, o uso legal da moeda, enquanto, no contexto internacional, o mercado desempenha um papel significativo na escolha da moeda a ser adotada (Tavlas, 1998).

Dessa forma, para entender o papel de uma moeda no contexto global, é fundamental compreender o que leva uma moeda a ser utilizada internacionalmente, bem como suas funções e classificações.

Diversos fatores podem levar uma moeda a assumir um papel internacional e existem diferentes conjuntos de hipóteses sobre os mecanismos que permitem que uma moeda alcance e mantenha uma posição internacional. Segundo Helleiner e Kirshner (2009), três conjuntos de pressupostos predominam na literatura sobre o uso de moedas internacionais: a abordagem baseada no mercado, a abordagem instrumental e a abordagem geopolítica.

A abordagem orientada pelos mercados propõe que o uso internacional de uma moeda é predominantemente influenciado pela percepção dos atores de mercado sobre a atratividade econômica dessa moeda. Segundo essa perspectiva, três fatores principais determinam o apelo

---

<sup>2</sup> Embora a literatura sobre moedas internacionais pressupõe que os Estados utilizam exclusivamente uma moeda nacional dentro de suas fronteiras e que as transações monetárias internacionais acontecem majoritariamente entre essas diferentes "zonas de moeda territorial", em alguns casos, moedas territoriais perdem força, enquanto a moeda internacional - o dólar - assume esse papel no nível doméstico de certos países, caracterizando países dolarizados (Helleiner, 2008).

de uma moeda para uso internacional: confiança, liquidez e a presença de redes transnacionais (Helleiner; Kirshner, 2009).

Uma moeda tem maior chance de alcançar status internacional quando agentes estrangeiros confiam no seu valor estável. Essa confiança é fortalecida por um histórico de valor estável ao longo do tempo, sustentado por fundamentos macroeconômicos sólidos no país de origem, bem como por fatores políticos mais sutis, como a estabilidade política interna ou o poder global da nação emissora. Quanto à liquidez, a moeda também se torna mais atraente para uso internacional se o país emissor contar com mercados financeiros desenvolvidos e acessíveis, o que facilita a retenção de ativos e a realização de transações. Em relação às redes transnacionais do país emissor na economia global, quanto mais abrangentes forem essas redes, maior a probabilidade de que agentes estrangeiros escolham essa divisa para operações comerciais, investimentos ou como âncora monetária, mesmo sem vínculos diretos com o país emissor. Esse processo é reforçado pelas externalidades de rede, que tornam vantajoso para os agentes econômicos utilizarem uma moeda amplamente aceita, consolidando sua hegemonia ao longo do tempo. Esse fenômeno, conhecido como "inércia monetária", permite que uma moeda mantenha sua posição global mesmo com a redução da relevância econômica do país emissor, devido aos altos custos de substituição e à conveniência de continuar utilizando uma moeda estabelecida (Helleiner; Kirshner, 2009).

Já a abordagem instrumental foca no papel das autoridades públicas na determinação do uso internacional de uma divisa. As decisões de governos estrangeiros em adotar uma determinada moeda são vistas como escolhas racionais baseadas em cálculos de benefícios econômicos específicos que podem ser obtidos com o uso dessa moeda. Esses benefícios podem estar relacionados ao comércio internacional ou podem servir como uma âncora monetária para as políticas macroeconômicas e a estabilidade de preços em seus respectivos países (Helleiner; Kirshner, 2009).

Por fim, a abordagem geopolítica sugere que o apoio governamental a uma moeda internacional está associado a motivações de poder mais amplas, ou seja, a considerações de natureza geopolítica. Enquanto a abordagem instrumental explica o suporte a uma moeda internacional pelos benefícios econômicos que ela pode proporcionar a um país estrangeiro, a abordagem geopolítica vê esse apoio como uma consequência de relações políticas mais profundas e estratégicas (Helleiner; Kirshner, 2009).

Assim, é possível distinguir entre fatores econômicos e políticos que determinam o uso de uma moeda no cenário internacional, com cada uma das abordagens mencionadas atribuindo

maior ou menor peso a esses fatores. Helleiner (2008) argumenta que existem variáveis econômicas, como confiança, liquidez e redes transnacionais, que desempenham um papel crucial na adoção internacional de uma moeda. No entanto, ele também reconhece que essas variáveis são influenciadas pela política.

Nesse contexto, a política pode exercer uma influência indireta sobre o uso de uma moeda internacional, afetando a confiança, a liquidez ou as redes transnacionais, que, por sua vez, moldam as escolhas econômicas de atores de mercado e governos. Isso ocorre porque a confiança em uma moeda não se baseia exclusivamente em fundamentos econômicos, mas também depende do poder de segurança internacional e da força monetária do Estado emissor, fatores que podem ser alterados por meio de políticas monetárias e institucionais implementadas pelo país. Além disso, fatores políticos podem determinar a probabilidade de um país ter mercados financeiros abertos e desenvolvidos, o que contribui para fortalecer a posição internacional de sua moeda. O Estado emissor também pode alavancar seu poder para expandir redes comerciais e financeiras, abrindo mercados estrangeiros para suas empresas e aumentando a atratividade de sua moeda. E os governos podem colaborar na criação de sistemas de pagamentos e compensações mais eficientes, o que reforça a posição do país no Sistema Monetário e Financeiro Internacional (Helleiner, 2008).

Ademais, a política pode exercer uma influência direta na consolidação de uma moeda como internacional. Um Estado pode apoiar a utilização global de uma moeda estrangeira por motivos políticos, que não necessariamente refletem a atratividade econômica dessa moeda. Em certas situações, o país emissor pode oferecer incentivos a outros Estados, como pacotes de ajuda, promessas de acesso preferencial ao mercado ou até garantias de proteção militar. Quando esses incentivos estão presentes, conforme a classificação proposta por Strange (1971) pode-se dizer que a moeda adquire o status de "moeda negociada" (Feliciano, 2024).

É importante destacar que essa negociação nem sempre é explícita e pode ocorrer de pôr um entendimento implícito entre os países, levando ao apoio estatal à moeda sem um acordo formal. Um Estado também pode apoiar a posição internacional de uma moeda estrangeira por razões políticas claras, como em casos de subordinação política ao país emissor. Nessas circunstâncias, a moeda que é utilizada internacionalmente é classificada como "moeda mestra" (Helleiner, 2008; Feliciano, 2024).

Em resumo, quando as autoridades políticas desempenham algum papel direto na determinação da posição internacional de uma moeda, limitar-se à análise dos fatores econômicos não é suficiente para entender completamente o seu uso global. Diversos elementos

políticos no nível estatal podem influenciar essa dinâmica. No caso das "moedas mestras", o foco da análise deve estar principalmente na política do país emissor, devido ao seu poder coercitivo sobre territórios subordinados. No caso das "moedas negociadas", porém, é essencial considerar tanto a política do país emissor quanto a dos países que usam essa moeda, bem como a interação entre ambos (Helleiner, 2008; Feliciano, 2024).

Já em relação às suas funções, a divisa internacional cumpre as três funções clássicas do dinheiro — meio de troca, unidade de conta e reserva de valor —, mas essas podem se manifestar tanto no setor privado quanto na política oficial, o que resulta em seis funções distintas. Especificamente, no âmbito privado, a moeda atua como unidade de conta em operações de câmbio, como meio de troca em faturamento e liquidação de transações, e como reserva de valor nos mercados financeiros. Já no âmbito oficial, a divisa serve como unidade de conta quando usada como âncora da taxa de câmbio, como meio de troca quando usada como moeda de intervenção e como reserva de valor para seu uso como moeda de reservas (Cohen, 2009).

Uma moeda atua como meio de troca quando é usada por agentes privados para realizar transações diretas ou como intermediária em trocas indiretas entre duas outras moedas no comércio exterior e nas transações internacionais de capital. Ademais, pode ser empregada por autoridades oficiais como ferramenta para intervenção no mercado cambial ou para financiar a balança de pagamentos. A função de unidade de conta é exercida quando a moeda é utilizada para faturar o comércio de mercadorias, denominar transações financeiras ou, no caso das autoridades oficiais, para estabelecer paridades cambiais. Como reserva de valor, a moeda é escolhida por agentes privados ao selecionar ativos financeiros, como títulos mantidos por não residentes. De maneira semelhante, agentes oficiais podem manter uma moeda estrangeira como reserva, juntamente com ativos financeiros denominados nessa moeda (Tavlas, 1998).

É possível observar que a competição entre as diferentes moedas do mundo favorece uma ou duas moedas predominantes que se destacam no uso transnacional por um período, estabelecendo padrões para outras moedas e criando uma hierarquia no Sistema Monetário Internacional (SMI). Cohen (2009) chamou essa estrutura de Pirâmide Monetária, onde quanto mais ao topo está uma moeda, melhor é seu desempenho como moeda internacional.

Ainda segundo Cohen (2009), quando uma moeda exerce todas as funções no âmbito global é chamada de moeda dominante (*top currency*), sendo amplamente aceita para diversas finalidades. Na atualidade, o único dinheiro que se encaixa nessa categoria é o dólar estadunidense, que lidera a maioria das transações internacionais em diferentes regiões ao redor

do mundo. Em segundo lugar, estão as moedas patricias (*patrician currencies*), que têm um uso considerável em diversas transações internacionais, mas com uma presença menos abrangente e com uma popularidade que não é global. Como exemplo destaca-se o euro. A seguir, temos as moedas elite (*elite currencies*), que têm um nível significativo de uso internacional, mas com um escopo ou domínio mais restrito. Podem ser considerados exemplos contemporâneos dessas moedas a libra esterlina, o iene japonês e o franco suíço. Por último, na base da hierarquia estão todas as outras moedas que não têm um papel relevante no cenário internacional, sendo usadas apenas em contextos locais.

Outra maneira de classificar as moedas internacionais é a abordagem proposta por Susan Strange (1971), que leva em consideração tanto aspectos econômicos quanto políticos. Ela leva em consideração os processos pelos quais a moeda se torna utilizada de maneira transfronteiriça e, com isso, distingue quatro tipos de moedas: moeda líder, moeda neutra, moeda mestra e moeda negociada. Entretanto, é importante notar que as categorias que Strange propõe não são exclusivas, o que significa que uma moeda internacional pode desempenhar diferentes papéis em contextos variados ao mesmo tempo.

Quando há a adoção de uma moeda devido à sua liderança econômica e escolhida pelo mercado é chamada de moeda líder (*top currency*), como é o caso do dólar estadunidense. É interessante mencionar que, mesmo que sua escolha seja baseada na liderança econômica, a moeda líder pode também ter uso político. Por sua vez, o uso internacional de uma moeda que resulta exclusivamente pela posição econômica do país emissor, que inspira confiança no mercado, sem necessariamente estar na vanguarda econômica, é chamada de moeda neutra (*neutral currency* ou *passive currency*), sendo considerada uma moeda não política. Um exemplo é o franco suíço, que historicamente é procurado como reserva de valor internacional e para transações financeiras, em parte devido à política da Suíça de não impor impostos sobre recursos estrangeiros mantidos no país (Strange, 1971).

Por outro lado, a moeda mestra (*master currency*), é utilizada internacionalmente baseada em razões políticas. Isso se manifesta em situações nas quais uma moeda é empregada devido a uma relação de subordinação, na qual o país emissor exerce uma posição de domínio ou poder sobre um grupo de países ou territórios onde ela é usada. Um exemplo clássico é a libra esterlina utilizada pelas colônias britânicas. Por fim, a moeda negociada (*negotiated currency*) é aquela que anteriormente teve o status de moeda líder ou mestra, mas o perdeu e o país emissor tenta manter o uso internacional de sua moeda por meio de negociações, oferecendo incentivos aos usuários. Um exemplo desse fenômeno é a libra esterlina no período

pós-Segunda Guerra Mundial, quando estava perdendo espaço ao dólar, e o governo britânico ofereceu incentivos aos países que ainda usavam sua moeda (Strange, 1971).

## 2.4 CONSIDERAÇÕES PRELIMINARES

O presente capítulo apresentou a base teórica sob a qual o trabalho em questão se debruça. Para isso, abordou-se a origem e a evolução da moeda, suas funções essenciais e o conceito de moeda internacional. Em primeiro lugar, contextualiza-se o surgimento da moeda como facilitadora de trocas nas primeiras sociedades, passando pela adoção de metais preciosos, pela cunhagem de moedas e, posteriormente, pelo papel moeda respaldado por reservas. Essa evolução culminou no sistema monetário controlado pelos bancos centrais.

Também foram explicadas as funções da moeda – unidade de conta, meio de troca e reserva de valor – e como tais funções são fundamentais em economias nacionais e internacionais. Uma moeda nacional que passa ser empregada globalmente torna-se uma moeda internacional. Posteriormente, foram expostas as três abordagens, segundo Helleiner e Kirshner (2009), por trás da posição internacional de uma moeda: a abordagem orientada pelos mercados, a abordagem instrumental e a abordagem geopolítica.

No cenário global, uma moeda internacional desempenha essas funções em esferas privada e oficial, totalizando seis funções: no âmbito privado, a moeda atua nas operações de câmbio (meio de câmbio), no faturamento e liquidação de transações (meio de troca e unidade de conta), e nos mercados financeiros (reserva de valor). No campo oficial, ela age como âncora da taxa de câmbio (unidade de conta), moeda de intervenção (meio de troca) e reserva monetária (reserva de valor) (Cohen, 2009). Além disso, o capítulo aborda a hierarquia das moedas globais, destacando a moeda líder, moedas patricias, elite e de uso restrito, além da classificação de Susan Strange (1971) sobre os papéis de moedas em contextos internacionais, que define quatro categorias: líder, neutra, mestra e negociada.

A base teórica estabelecida prepara o terreno para examinar a evolução histórica dos padrões monetários internacionais, para compreender seu momento atual, tema do próximo capítulo.

### 3. HISTÓRIA E EVOLUÇÃO DOS PADRÕES MONETÁRIOS INTERNACIONAIS

Com o arcabouço teórico já estabelecido, este capítulo pretende atingir o objetivo específico de apresentar a história do sistema monetário internacional, destacando as dinâmicas e características dos diferentes padrões monetários ao longo do tempo. O foco é descrever, de forma detalhada, a evolução histórica das ordens econômicas internacionais.

O capítulo está organizado em seis seções: a primeira traz uma explicação sobre ordens econômicas e regimes internacionais; a segunda aborda o padrão ouro clássico; a terceira expõe brevemente os arranjos do entreguerras; a quarta examina o sistema de Bretton Woods; a quinta analisa as características do padrão pós-Bretton Woods; e, por fim, o capítulo é concluído com considerações preliminares sobre as trajetórias históricas dos diversos padrões monetários discutidos.

Esse capítulo é relevante para o trabalho porque fornece uma base histórica essencial para a compreensão da evolução do sistema monetário internacional. Ao abordar os diferentes padrões monetários e suas dinâmicas, ele permite contextualizar o funcionamento atual das moedas internacionais e as transformações que moldaram o cenário econômico global. Essa análise histórica é fundamental para entender como as moedas adquiriram suas funções internacionais e quais fatores influenciam suas posições no sistema monetário atual.

#### 3.1 ORDEM ECONÔMICA E REGIMES INTERNACIONAIS

As transações econômicas seguem uma ordem, que guia indivíduos e agentes econômicos na tomada de decisões, além de direcioná-los para buscar empresas ou recorrer a autoridades para concretizar tais decisões. É importante ressaltar que as transações econômicas internacionais seguem uma estrutura de organização social, uma vez que estão relacionadas a interesses e objetivos de ganho que não são neutros nem aleatórios (Sato, 2012).

A ordem econômica internacional refere-se ao conjunto de mecanismos, regras e convenções que regem as relações financeiras entre os países, permitindo a articulação dos interesses das nações, grupos e indivíduos no contexto global. Essa ordem é composta por elementos tanto materiais e tangíveis quanto por elementos intangíveis. Os elementos tangíveis incluem: i) regime de comércio internacional; ii) regime monetário internacional; e iii) regime financeiro internacional. Já os elementos intangíveis são: iv) padrão de distribuição de riqueza

e poder no âmbito internacional; e v) estratégia de crescimento implícita na ordem econômica em questão (Sato, 2012).

Krasner (2012) define regimes internacionais como o conjunto de princípios, normas, regras e procedimentos em uma área das Relações Internacionais, em torno dos quais as expectativas dos atores convergem. Os princípios definem os propósitos que os membros de um regime devem seguir. As normas, por sua vez, são determinações mais explícitas sobre o comportamento legítimo e ilegítimo dos membros do regime e definem responsabilidades e obrigações. As regras são mais específicas que as normas e indicam minuciosamente as obrigações e direitos dos membros. Finalmente, os procedimentos de tomada de decisões são modos de implementar os princípios do regime, bem como alterar as normas:

Os regimes podem ser definidos como princípios, normas e regras implícitos ou explícitos e procedimentos de tomada de decisões de determinada área das relações internacionais em torno dos quais convergem as expectativas dos atores. Os princípios são crenças em fatos, causas e questões morais. As normas são padrões de comportamento definidos em termos de direitos e obrigações. As regras são prescrições ou proscricções específicas para a ação. Os procedimentos para tomada de decisões são práticas predominantes para fazer e executar a decisão coletiva (Krasner, 2012, p. 94).

O regime de comércio internacional engloba um conjunto de regras, práticas e instituições estabelecidas para regular as transações comerciais em escala global. Esse regime está intimamente ligado à divisão internacional do trabalho, que determina quais países produzem determinados bens e para quais mercados, bem como quem vende esses produtos e para quem. Dessa forma, o comércio internacional reflete também a distribuição dos mercados de trabalho ao redor do mundo (Sato, 2012).

O sistema financeiro internacional engloba o conjunto de regulamentações, diretrizes e entidades tanto formais quanto informais que direcionam os fluxos econômicos globais. Elementos como as taxas de juros, a busca por segurança, flutuações nas taxas de câmbio e a abertura de mercados para estimular o comércio compõem esse regime, já que desempenham um papel significativo na movimentação de recursos na economia global (Sato, 2012).

O sistema monetário internacional representa o aparato institucional que regula as relações entre as diferentes economias. Esse sistema diz respeito à forma como a liquidez internacional é disponibilizada. As normas desse sistema abrangem, em geral, os seguintes aspectos: a conversão de moedas, o padrão monetário adotado e os mecanismos que permitem a realização de ajustes nos balanços de pagamentos em resposta às flutuações das atividades econômicas (Gonçalves, 1998; Sato, 2012).

Os elementos intangíveis estão intrinsecamente interligados, uma vez que a distribuição da atividade econômica influencia tanto a distribuição de riqueza quanto a capacidade de influenciar e ser influenciado, ou seja, o poder dentro do contexto internacional. É com base nessa distribuição que os objetivos e estratégias de crescimento são delineados para organizar e articular a ação dos agentes econômicos (Sato, 2012).

Portanto, uma ordem econômica representa um padrão que orienta a atividade econômica em um determinado momento e está constantemente sujeita a mudanças, que respondem às transformações na esfera internacional. Conseqüentemente, diferentes ciclos de mudança na economia internacional levam à reconfiguração da economia política internacional, resultando na perda ou ganho de relevância por parte das nações dentro da ordem econômica (Sato, 2012).

### 3.2 O PADRÃO OURO CLÁSSICO

Conforme visto na seção sobre a origem da moeda, por questões práticas, gradualmente, o papel moeda substituiu as moedas metálicas e, no princípio, os bancos centrais mantiveram o lastro das moedas no ouro, garantindo a conversibilidade de suas moedas nacionais pelo metal precioso. Nesse sentido, a ordem econômica e monetária que regeu esse mecanismo é denominada padrão ouro clássico e vigorou entre 1880 e 1913. Nesse período, os principais países industrializados fixaram o valor de suas moedas com base no ouro (Eichengreen, 1994).

O padrão ouro, em linhas gerais, consistia na adoção de um regime cambial fixo pela maioria dos países, onde as nações comprometeram-se a vincular o valor de suas moedas a uma quantidade específica de ouro. Assim, a principal responsabilidade dos Bancos Centrais era garantir essa paridade oficial entre suas moedas e o ouro, o que exigia a manutenção de um estoque adequado de reservas em ouro. O equilíbrio externo era alcançado quando o Banco Central não ganhava nem perdia ouro, pois os superávits e déficits no balanço de pagamentos deveriam ser ajustados por meio da troca de ouro entre os bancos centrais, ou seja, os países também comprometeram-se a realizar políticas monetárias de compra e venda de ouro para manter a paridade estabelecida. (Eichengreen, 1994).

Assim, as negociações no mercado de ouro ajudavam a manter as taxas de câmbio estáveis. Nesse arranjo, enquanto fosse mantida a conversibilidade das moedas em ouro e o envio de ouro não fosse dificultado, as taxas de câmbio oscilavam dentro de limites chamados

"*gold points*" (bandas cambiais definidas pelo preço doméstico e externo do ouro, que levavam em conta os custos de envio e seguro do ouro) (Eichengreen, 1994).

Durante esse regime monetário, as taxas de câmbio se mantiveram estáveis por longos períodos sem a necessidade de controles de capital ou auxílio externo. Os salários não eram totalmente flexíveis, já que os mercados de trabalho limitavam essa flexibilidade, mesmo antes do fortalecimento dos sindicatos ou do crescimento das grandes empresas com departamentos de recursos humanos (Eichengreen, 1994).

Durante esse período, a Inglaterra, como principal potência econômica mundial, estabelecia as diretrizes que outras nações precisavam seguir para alcançar o sucesso econômico. Graças à sua relevância no comércio internacional e ao avanço de suas instituições financeiras, a Inglaterra conseguiu impor o padrão ouro globalmente, transformando Londres no centro financeiro do mundo. Além disso, a industrialização britânica consolidou o país como a maior fonte de financiamento externo, o que incentivou outras nações a adotar o padrão ouro, especialmente aquelas que buscavam comercializar ou captar recursos da Grã-Bretanha. Assim, o padrão ouro refletiu a hegemonia inglesa da época (Eichengreen, 1994; 2000).

Pode-se considerar que esse regime tinha duas vantagens importantes. A primeira era impedir que os bancos centrais emitissem papel moeda sem controle para financiar despesas públicas, o que resultava em uma disciplina fiscal imposta de maneira indireta aos governos. O segundo benefício era que o ouro funcionava como moeda internacional. Isso pois, como as principais moedas podiam ser convertidas em ouro a uma taxa fixa, as taxas de câmbio entre essas moedas também permaneciam estáveis. Nesse modelo, não havia necessidade de confiar nas políticas dos bancos centrais, pois os preços nas transações internacionais eram, na prática, estabelecidos em ouro (Barboza, 2024).

Entretanto, cabe destacar que, ainda que o comércio internacional fosse baseado no ouro, a libra esterlina foi utilizada como principal moeda mundial desse regime. Isso possibilitou que dirigentes ingleses utilizassem o controle quase monopolístico do meio de pagamento como um instrumento de subordinação aos outros países (Eichengreen, 1994).

Embora o padrão-ouro seja frequentemente visto como o exemplo máximo de um sistema monetário internacional estável, superficialmente, nem sempre o padrão-ouro parece ter cumprido os requisitos essenciais para o bom funcionamento de um sistema monetário internacional estável. Uma das explicações enfatiza o uso de "cláusulas de escape" durante crises excepcionais, permitindo aos países suspender temporariamente a conversibilidade sem prejudicar sua credibilidade. A suspensão da conversibilidade, apesar de temporária, fragilizava

a posição das reservas de ouro realmente disponíveis nos cofres dos bancos centrais (Eichengreen, 1994).

Diversos fatores contribuíram para a perda de estabilidade do padrão ouro. Na virada do século, o papel dominante da Grã-Bretanha começou a enfraquecer devido ao rápido crescimento econômico e desenvolvimento de outros países, o que resultou em uma diminuição nas exportações de capital britânico. Esse declínio foi compensado pelo aumento das exportações de bens de capital por outras nações. Como consequência, uma parte menor dos empréstimos retornava a Londres na forma de depósitos externos. Além disso, a redução nas descobertas de ouro na década de 1890 aumentou as preocupações com a expansão da economia global, uma vez que o crescimento do comércio internacional exigia mais moedas lastreadas em ouro, limitando o ritmo de expansão econômica à disponibilidade de novos estoques de ouro (Eichengreen, 2000).

O crescimento econômico dos Estados Unidos (EUA) também contribuiu para o declínio desse regime. Embora o país ainda fosse predominantemente agrícola, no fim do século XIX, já era a maior economia do mundo e, com seu crescimento, também aumentava a demanda por moedas e cédulas, e conseqüentemente, o nível das taxas de juros e da demanda por ouro. Muitas vezes os bancos estadunidenses esgotaram suas reservas bancárias para atender as demandas de crédito de sua população e, tremendo a solvência dos bancos, investidores do país buscavam ouro como um refúgio seguro. O metal era obtido principalmente de países como a Inglaterra e o Canadá, mas isso pressionava os sistemas financeiros destes dois países, uma vez que suas capacidades de prover ouro eram colocadas à prova (Eichengreen, 2000).

De semelhante maneira, a situação política mundial também era desfavorável ao regime. A ampliação dos direitos de cidadania e o surgimento de partidos operários questionavam a política monetária focada na conversibilidade. A crescente preocupação com o desemprego e os conflitos entre equilíbrio interno e externo trouxeram um caráter político às diretrizes monetárias. Além disso, as tensões militares e políticas entre Alemanha, França e Grã-Bretanha após a partilha da África enfraqueceram a cooperação financeira internacional. (Eichengreen, 2000).

Porém, o golpe definitivo no padrão-ouro clássico ocorreu com a Primeira Guerra Mundial. Durante o conflito, o ouro tornou-se um recurso vital para adquirir suprimentos essenciais ao esforço de guerra, levando os governos a proibir sua exportação. Isso desestabilizou a arbitragem no mercado de ouro, fazendo com que as taxas de câmbio começassem a flutuar. Para financiar a guerra, as autoridades aumentaram impostos e emitiram

títulos, mas quando esses recursos se mostraram insuficientes, os governos romperam o lastro de suas moedas com o ouro e suspenderam unilateralmente a conversibilidade entre moedas. Dessa forma, passaram a emitir moedas fiduciárias (sem lastro) para pagar soldados e adquirir equipamentos bélicos internamente. Esse cenário gerou grandes flutuações nas taxas de câmbio e, como consequência inevitável, resultou em uma alta inflação (Eichengreen, 2000).

### 3.3 OS ARRANJOS NO ENTREGUERRAS

Durante o período entreguerras, compreendido de 1918 e 1939, não existiu um sistema monetário internacional bem estabelecido. Na realidade, as décadas posteriores à Primeira Guerra Mundial foram marcadas por uma relevante instabilidade, com países oscilando entre abandonar o padrão ouro e tentativas de reconstrução do sistema monetário internacional.

Após a Primeira Guerra Mundial, muitos países precisaram reconstruir suas economias, o que levou ao aumento dos gastos públicos, frequentemente financiados pela emissão excessiva de moeda. Esse desequilíbrio resultou em uma inflação acelerada, levando algumas nações a buscar a restauração da conversibilidade de suas moedas em ouro para conter a hiperinflação. Assim, no final da década de 1920 foi observado um retorno à conversibilidade da moeda em ouro, e uma estabilização das moedas e das taxas de câmbio (Eichengreen, 2000). É válido notar que a libra esterlina ainda mantinha sua posição dominante durante o período entreguerras, porém, isso pode ser justificado, em grande parte, pela inércia monetária (Moraes; Giacomini, 2021).

Entretanto, o crescimento das reservas de ouro foi modesto e concentrado principalmente em dois países: França e Estados Unidos. Como resultado, os demais países que quisessem manter seus estoques de ouro adequados precisavam vender seus ativos domésticos. Além disso, no período pós-guerra, os governos tornaram-se mais suscetíveis às pressões populares, alterando significativamente o cenário econômico em relação ao período anterior, o que minou muitos dos fatores que sustentavam o padrão ouro (Eichengreen, 2000).

Finalmente, com a crise de 1929, instalou-se uma recessão global, e vários países adotaram políticas protecionistas que agravaram o desemprego em outras nações. Em resposta, alguns países impuseram restrições ao comércio exterior e reuniram-se para estabelecer preferências para comercializar entre si. Essas medidas, destinadas a fortalecer as economias domésticas às custas de outros países, intensificaram a crise e retardaram a recuperação global

(Eichengreen, 2000). Tudo isso fez com que o cenário de instabilidade persiste até a assinatura do acordo de Bretton Woods, em 1944.

### 3.4 A ORDEM DE BRETTON WOODS

A ordem de Bretton Woods vigorou de 1944, quando os países vencedores da Segunda Guerra Mundial se reuniram para discutir a reconstrução da economia global, até 1971, quando o presidente dos Estados Unidos, Richard Nixon, declarou o fim da conversibilidade e paridade do dólar-ouro.

Desde a Primeira Guerra Mundial, os EUA assumiram papel central no cenário global, e o dólar estadunidense emergiu como uma moeda internacional importante. Nesse contexto, os Estados Unidos se tornaram, pela primeira vez, um credor internacional líquido e o dólar permaneceu como a única moeda conversível em ouro a um preço fixo. Desde então, sua utilização no comércio e nas finanças internacionais tornou-se cada vez maior e, a Segunda Guerra Mundial consolidou o dólar como a moeda-chave nas transações globais, a partir de quando passou a ser a moeda mais utilizada nas transações internacionais. (Moraes; Giacomini, 2021).

A Conferência de Bretton Woods foi um esforço para reconstruir a economia global após a Segunda Guerra Mundial, estabelecendo as condições necessárias para a viabilidade de um sistema monetário internacional (Eichengreen, 1994). Em Bretton Woods, no ano de 1944, os vencedores da Segunda Guerra Mundial reuniram-se para discutir a reconstrução da economia internacional, o que levou a um acordo sobre um conjunto de medidas para lidar com desequilíbrios externos de vários dos países participantes, bem como criou um aparato institucional para promover a liquidez e financiar o desenvolvimento econômico (Gonçalves, 1998).

Resumidamente, o sistema de Bretton Woods envolvia taxas de câmbio fixas, baseadas na conversibilidade e paridade dólar-ouro, com um fluxo de capitais não liberalizado, e com instituições multilaterais criadas (Fundo Monetário Internacional - FMI, Banco Mundial e Acordo Geral de Tarifas e Comércio - GATT) voltadas para a coordenação multilateral para promover o equilíbrio econômico global pela redistribuição da riqueza (Gonçalves, 1998). Ademais, a ordem estava associada aos padrões ligados à Segunda Revolução Industrial, com o padrão de crescimento fordista, marcado pela produção em massa, dotada de tecnologia, trabalho altamente especializado e racionalização da produção. Nesse padrão, há maior

remuneração dos trabalhadores e o fortalecimento do *welfare state* e do keynesianismo. Assim, havia uma fundamentação de crescimento baseada no capital produtivo. Ainda, a sociedade anônima por ações tornou-se a estrutura dominante nas empresas, refletindo o aumento do capital necessário para novos investimentos (Belluzzo; Tavares, 2004).

No sistema de Bretton Woods, os Estados Unidos tinham a função de regulação da liquidez mundial e de credor de última instância, por meio do Federal Reserve (FED), estabelecendo a taxa de juros básica e equilibrando a liquidez global através de seus déficits ou superávits na balança de pagamentos, com a única restrição sendo a conversibilidade do dólar em ouro (Belluzzo, 2016).

Devido a superioridade da economia estadunidense, no momento do encontro de Bretton Woods, ficou definido que os pagamentos poderiam ser feitos em dólar ou ouro. Assim, a ordem de Bretton Woods refletia a hegemonia dos EUA no pós-guerra, uma vez que sua supremacia econômica garantia um superávit estrutural na sua balança comercial e em contas correntes. Isso ocorreu pois, no imediato pós-guerra, o mundo focava na reconstrução econômica, enquanto os EUA tinham um excedente de exportações, proporcionado pelos gastos militares e pela reconstrução das economias destruídas pela guerra. Normalmente, isso geraria uma saída de capitais, mas, com os mercados de capitais ainda em choque após a década de 1930, a falta de financiamento privado foi compensada por assistência governamental e empréstimos de instituições internacionais (Kindleberger, 1981).

A paridade dólar-ouro foi definida em 1958, fixando o preço do ouro em US\$35,00 por onça e permitindo a conversibilidade das moedas (Gonçalves, 1998). Apesar disso, as economias europeias logo se recuperaram, restaurando a conversibilidade de suas moedas. Com isso, o sistema de taxas de câmbio fixas foi ameaçado, à medida que os EUA começaram a apresentar grandes déficits na balança de pagamentos, refletindo o aumento global na demanda por reservas internacionais. Isso ocorre pois, no momento em que os países europeus começam a ter excedentes comerciais, a procura por reservas internacionais aumenta e, como a oferta do ouro é mais ou menos fixa, o dólar era o ativo de reserva ao qual os bancos centrais recorriam (Frankel, 1992).

Como a única forma que outros países poderiam ganhar dólares é mantendo excedentes em sua balança de pagamentos com os EUA, esse último, para proporcionar a liquidez demandada pelo mundo, seria obrigado a arcar com um contínuo déficit em seu balanço de pagamentos. Assim, os Estados Unidos passaram a enfrentar o chamado dilema de Triffin: ou o país limitaria seus déficits no balanço de pagamentos e privaria o mundo de reservas

internacionais, ou permitiriam que outras economias continuassem acumulando créditos contra eles, o que resultaria em um aumento desproporcional entre seus passivos em dólares e o ouro disponível (Frankel, 1992).

Assim, desde a década de 1960, começou a existir um processo de financeirização, dado pela cristalização de um sistema monetário e financeiro baseado mais nos ativos financeiros do que na moeda e reservas bancárias. Esse processo, que se inicia dentro dos EUA e posteriormente iria se espalhar pelos demais países do mundo, ocorreu, pois, sob a pressão do déficit comercial, devido ao crescente desequilíbrio do balanço de pagamentos que gerava uma oferta “excessiva” de dólares, os Estados Unidos não foram capazes de sustentar a posição do dólar como moeda-padrão. Essa desorganização financeira e monetária - isto é, a crise do sistema de regulação de Bretton Woods - permitiu e estimulou o surgimento de operações de empréstimos/depósitos sem o controle dos bancos centrais, sendo que os dólares que excediam a demanda dos agentes econômicos e autoridades monetárias estrangeiras foram a fonte inicial dessas operações. Assim, o circuito financeiro internacionalizado foi expandido na década de 1970 e, nesse cenário, também surgiram ameaças de substituição do dólar como divisa internacional (Belluzzo, 2016).

Nesse cenário, no qual as reservas de ouro dos Estados Unidos continuaram a cair, culminou-se em uma crise em que tanto especuladores privados quanto nações perderam a confiança no dólar, fazendo mais solicitações de pagamento do que os EUA podiam atender. A situação piorou com a Guerra do Vietnã e a eleição de Nixon em 1972. A Guerra no Vietnã foi financiada por déficits orçamentários, o que gerou inflação e enfraqueceu ainda mais a credibilidade do dólar. E, Nixon, determinado a garantir sua reeleição, adotou medidas para impulsionar a economia, incluindo a ampliação da oferta monetária para reduzir as taxas de juros. Até que, em agosto de 1971, os EUA desvalorizaram o dólar em relação ao ouro de forma unilateral, abandonando a conversibilidade dólar-ouro e colocando fim ao Sistema de Bretton Woods (Kindleberger, 1981).

### 3.5 A ORDEM PÓS-BRETTON WOODS

A transição para o novo sistema monetário e financeiro internacional, adaptado ao dólar flexível, foi lenta. Inicialmente, a viabilidade do dólar manter-se como principal moeda internacional foi contestada. A economia mundial enfrentava um período de instabilidade, marcado por alta inflação, juros negativos e choques de preços. Ademais, haviam resistências

políticas ao novo padrão monetário e o mercado não se ajustou de forma imediata (Torres Filho, 2018).

Com o rompimento unilateral dos padrões adotados no Acordo de Bretton Woods, os EUA colocaram o dólar sob um regime de câmbio flutuante. Porém, como consequência, houve uma inundação de dólares no mundo. O déficit, que historicamente oscilava entre dois e quatro bilhões de dólares anuais, disparou para 20 bilhões em 1971 e atingiu 30 bilhões em 1972. Isso repercutiu em efeitos como a suspensão da conversão de dólares em ouro e a introdução da sobretaxa de importação em agosto de 1971 e o início de empréstimos perigosamente competitivos a países do Terceiro Mundo muito antes do aumento dos preços do petróleo pela Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP) em novembro de 1973. Em março de 1973, o dólar foi completamente desvinculado do ouro, dos Direitos Especiais de Saque (DES) e de outras moedas, sendo a partir de então, adotada a taxa de câmbio flutuante, e, com isso, as principais economias industriais abandonaram a tentativa de manter suas moedas atreladas ao dólar. O que ocorreu na prática foi a contínua oscilação do capital. Em vez da estabilidade esperada, o comércio internacional ajustou-se lentamente, contribuindo para um período de inflação nos anos 1970 (Kindleberger, 1981).

Nesse sentido, os Estados Unidos precisavam garantir a centralidade dos capitais privados e dos especuladores de curto prazo, pois isso seria crucial para que o resto do mundo absorvesse o ajuste necessário para corrigir os déficits em conta corrente do país, uma vez que, com o câmbio flutuante e sem mecanismos internacionais além do próprio mercado, a pressão de capitais privados pela valorização de moedas é que seria responsável a levar países estrangeiros a ajustarem suas economias. E, quanto menos restrições à mobilidade de capitais, mais eficiente seria o processo. Dessa maneira, a década de 1970 foi marcada por reformas financeiras que impulsionaram a financeirização (Torres Filho, 2018). Portanto, a ausência de controles de capitais e o domínio da intermediação internacional por instituições privadas tornaram-se pilares da nova ordem pós-Bretton Woods.

No fim dos anos 1970, houve uma fuga do dólar generalizada no mundo, fazendo com que o governo estadunidense fosse obrigado a administrar a crise na confiança de sua moeda. A partir de 1979, os EUA adotaram a “diplomacia do dólar forte”, visando reverter as tendências e retomar o controle financeiro internacional. O governo Reagan adotou uma política fiscal contracionista, reduzindo gastos públicos e cortando impostos, além de procurar recuperar o prestígio político e ideológico. O FED, sob a liderança de Paul Volcker, elevou drasticamente as taxas de juros para controlar a inflação em 1982. Esse aumento atraiu capital global, sem

grandes temores sobre o risco cambial. E, essa combinação de políticas resultou na recuperação econômica e regenerou o papel do dólar como reserva de valor mundial. Com uma política monetária altamente restritiva, o FED supervalorizou o dólar, retomou o controle do sistema bancário internacional e alinhou os interesses dispersos em seu favor (Tavares, 1985).

Esse sistema foi forçado a restringir o crédito, interrompendo o ritmo das operações no mercado interbancário e a expansão de crédito para os países periféricos. Com isso, os bancos privados migraram para os grandes centros financeiros, e o crédito interbancário foi redirecionado para os EUA, o que colocou o sistema bancário mundial sob o controle do FED. Isso significava subordinação não apenas à política monetária e às flutuações de juros e câmbio, mas também à política fiscal dos EUA. Ou seja, a partir do início dos anos 1980, os grandes bancos internacionais passaram não só a servir ao FED, mas também a financiar o déficit fiscal dos Estados Unidos (Tavares, 1985).

Dessa maneira, buscando o ingresso dos países periféricos na nova ordem do Sistema Monetário e Financeiro Internacional (SMFI), em novembro de 1989, em Washington, funcionários do governo dos EUA e de instituições financeiras como o FMI, Banco Mundial e Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), reuniram-se para avaliar as reformas econômicas adotadas por países da América Latina. O resultado dessa análise ficou conhecido como "Consenso de Washington". Esse consenso tinha uma proposta neoliberal, com dois principais objetivos: reduzir o papel do Estado e abrir a economia para o mercado global e capitais de risco, justificado em nome da soberania do mercado autorregulado nas relações econômicas. Para isso, propôs reformas em dez áreas principais, incluindo disciplina fiscal, priorização dos gastos públicos, reforma tributária, liberalização financeira e comercial, regime cambial, investimento direto estrangeiro, privatização, desregulação e propriedade intelectual. Embora o Consenso de Washington não trouxesse novas ideias, o valor do consenso estava em reunir e consolidar recomendações já feitas por diversas instituições em diferentes momentos, como o governo dos EUA e suas agências (Batista, 2009).

Todos os países acabaram se submetendo a política econômica dos Estados Unidos, adotando políticas monetárias e fiscais contracionistas e buscando superávits comerciais crescentes. Essas medidas transformaram os déficits públicos dos Estados Unidos em déficits financeiros estruturais e minaram o potencial de crescimento interno. Isso fez a dívida pública tornar-se o único meio de captar liquidez internacional e atrair capital bancário de outros países para o mercado dos EUA (Tavares, 1985).

A crescente demanda por títulos do governo dos EUA, e os títulos estadunidenses serem considerados os mais seguros e nobres dos mercados interligados, fez com que o aumento dos déficits orçamentário e comercial dos Estados Unidos contribuísse para o processo de financeirização. Em outras palavras, o aumento da dívida líquida dos Estados Unidos possibilitou um ajuste relativamente estável nas carteiras dos bancos, uma vez que os créditos desvalorizados dos países periféricos foram substituídos pela dívida emitida pelo Tesouro dos EUA (Belluzzo, 2016).

Com isso, criou-se uma situação onde todos os países, exceto os Estados Unidos, buscam apresentar superávits comerciais como resultado do ajuste forçado. Com seu déficit estrutural, os EUA abrem mão de definir metas externas e, portanto, não se preocupam com seu balanço de pagamentos, forçando outros países a seguir a dinâmica imposta. A sincronização das políticas econômicas ortodoxas resulta em baixos níveis de crescimento e investimento nos demais países do globo, forçando exportações e gerando um excesso de "poupança externa" que é transferido para os EUA. Assim, o déficit estrutural do setor público estadunidense é compensado, pois, ao emitir títulos de dívida, o FED coloca esses títulos em todo o sistema bancário global e entre os investidores. O mundo financia não apenas o Tesouro dos EUA, mas também seus consumidores e investidores, resultando em uma transferência de poupança real, além de crédito e capital especulativo (Tavares, 1985).

Os mercados financeiros estadunidenses já liberalizados geravam grande atratividade aos capitais de todo o mundo e isso fez com que, gradualmente, os países fossem liberalizando suas economias ao eliminar controles de capital para aumentar a competitividade de seus mercados financeiros. E, a liberalização dos mercados financeiros nacionais criou um ambiente competitivo global, onde grandes instituições financeiras passaram a competir mundialmente. Vale notar que a liberalização global levou à necessidade de novas regulamentações para enfrentar problemas regulatórios não previstos, especialmente entre bancos de diferentes origens que competiam globalmente, mas ainda estavam sujeitos a regras locais. O *Bank for International Settlements* (BIS), que reúne os bancos centrais, tornou-se o principal fórum para discutir e decidir sobre regulação bancária internacional. Foi estabelecida uma relação mínima de 8% entre capital e ativos para bancos de porte internacional e foram criados coeficientes para refletir o risco dos créditos nos ativos totais dos bancos (Torres Filho, 2018).

Ademais, a liberalização e a regulação internacional contribuíram para as crises financeiras que impulsionaram a securitização de ativos, um componente chave da financeirização global. A securitização visa criar ativos que possam ser facilmente comprados

e vendidos. Isso é dado transferindo direitos sobre fluxos de amortização e juros de contratos de dívida para que possam ser vendidos no mercado de capitais. Além disso, a instabilidade do sistema monetário internacional, caracterizado por taxas de câmbio e juros flutuantes, juntamente com o aumento da securitização, levou ao surgimento de novos instrumentos financeiros, como os derivativos. Esses contratos financeiros permitem a comercialização e a distribuição de riscos entre diversos investidores. Durante os anos 1980 e 1990, os fundos *hedge* também se expandiram, tornando-se importantes participantes nos mercados especulativos (Torres Filho, 2018).

Sendo assim, todas as mudanças monetárias e financeiras levaram ao ressurgimento do capital financeiro e ao processo de globalização financeira, além de consolidar a hegemonia do dólar. Nesse novo sistema, o controle está nas mãos de poucas redes multinacionais, que avaliavam a estabilidade de moedas e títulos e provocavam movimentos abruptos de capitais, com impactos desestabilizadores sobre o valor das moedas e outras variáveis macroeconômicas (Corazza, 2005).

A emergência de um espaço financeiro global, facilitada pela abertura interna e externa dos sistemas nacionais (que antes eram fechados e compartimentados) foi um aparato crucial para a nova ordem internacional. A liberalização e desregulamentação não eliminaram os sistemas financeiros nacionais, mas os integraram de maneira "imperfeita" ou "incompleta". Esse espaço financeiro global é altamente hierarquizado, com o sistema financeiro dos EUA predominando devido à influência do dólar e ao tamanho do mercado estadunidense de ações e obrigações (Chesnais, 2005). Com isso, o processo de financeirização da economia tornou-se global, já que os fluxos de capitais internacionais, que têm se tornado cada vez mais livres, superam em muito os fluxos comerciais.

Dessa maneira, a financeirização transformou a economia global, priorizando a valorização do capital através de investimentos financeiros em vez de investimentos produtivos e industriais tradicionais. O capital portador de juros<sup>3</sup> dos EUA ocupa uma posição destacada devido à posição do dólar e à dimensão e segurança dos mercados financeiros do país. Esse capital não apenas opera em outros mercados financeiros, mas também atrai capitais ociosos e patrimônios das classes ricas de todo o mundo (Chesnais, 2005).

---

<sup>3</sup> O conceito de capital portador de juros proposto por Chesnais (2005), o define como o capital que busca “fazer dinheiro” sem sair da esfera financeira, o que é feito sob a forma de juros de empréstimos, de dividendos e outros pagamentos recebidos à título de posse de ações e, enfim, de lucros nascidos de especulação bem-sucedida.

E, esse processo se institucionalizou em mecanismos internacionais como o GATT, que se transformou na Organização Mundial do Comércio (OMC) e passou a focar na liberalização e desregulamentação multilateral, e o FMI, que deixou de apenas buscar o equilíbrio nas transações de comércio exterior, mas passou a trabalhar para adequar as economias à nova ordem financeira globalizada (Carvalho, 2004).

Sob tal ótica, o sistema pós-Bretton Woods, marcado pela financeirização da riqueza é caracterizado pela taxa de câmbio flutuante (dólar flexível), pelo fluxo de capital financeiro internacional praticamente irrestrito em todo o mundo, pela preferência pela liquidez e pelo domínio das finanças, onde o fluxo de capitais privados ultrapassam amplamente os de capitais públicos e multilaterais, sobretudo na forma de carteiras de investimentos. Ao mesmo tempo, uma ideologia contrária à intervenção estatal se fortalece na maior parte das sociedades ocidentais, promovendo privatizações, a desregulamentação de atividades do setor privado e, de forma geral, a redução do papel do Estado na economia. Os mecanismos internacionais estabelecidos, como o FMI, Banco Mundial e OMC, tornaram-se ferramentas para promover a liberalização e desregulamentação multilateral.

### 3.6 CONSIDERAÇÕES PRELIMINARES

Este capítulo abordou a evolução histórica das ordens econômicas internacionais, desde o padrão-ouro clássico até o sistema financeiro pós-Bretton Woods. A ordem econômica é definida por regras, mecanismos e convenções que regulam as transações globais, influenciando decisões de indivíduos e nações. Regimes internacionais são centrais nesse contexto, guiando a atuação dos atores através de princípios, normas, regras e procedimentos que moldam o comportamento econômico. Além de elementos materiais, fatores como a distribuição de riqueza e poder e estratégia de crescimento também moldam essas ordens, que refletem a reconfiguração da economia internacional ao longo do tempo.

O padrão-ouro clássico (1880-1913) era baseado na conversibilidade das moedas em ouro e regras claras de ajuste, proporcionando estabilidade cambial e disciplina fiscal, mas sua rigidez e o impacto da Primeira Guerra Mundial levaram ao seu colapso. No período entreguerras, a instabilidade econômica e o fracasso em restaurar o sistema acentuaram a recessão global. Em resposta, o Acordo de Bretton Woods, em 1944, estabeleceu um regime de câmbio fixo ancorado no dólar, que por sua vez era conversível em ouro, consolidando-o como divisa-chave global. Contudo, as tensões desse sistema levaram ao seu fim em 1971.

A era pós-Bretton Woods introduziu o câmbio flutuante, a liberalização financeira e a manutenção da hegemonia do dólar. Embora a financeirização tenha impulsionado a integração dos mercados, ela também trouxe desafios como a volatilidade dos fluxos de capital e crises financeiras e uma dependência crescente dos países periféricos do financiamento externo.

Em conclusão, a ordem econômica internacional evoluiu de sistemas rígidos para estruturas mais flexíveis e complexas. O atual sistema, caracterizado pela dominância do dólar e pela liberalização financeira, continua a moldar as dinâmicas econômicas globais, criando oportunidades, mas também expondo países e mercados a riscos significativos de instabilidade.

Compreendendo a dinâmica da atual ordem internacional, torna-se possível analisar dados econômicos para investigar o uso das diversas moedas no Sistema Internacional. O próximo capítulo se dedicará a uma análise empírica, investigando o uso das moedas internacionais e suas seis funções econômicas.

#### 4. USO INTERNACIONAL DAS MOEDAS

À luz dos esclarecimentos teóricos e históricos apresentados até o momento, o capítulo vigente pretende avançar para uma análise empírica, buscando identificar as principais tendências do uso das moedas no cenário internacional e examinando como elas se desempenham em cada uma das seis diferentes funções da moeda internacional, a partir da classificação sugerida por Cohen (2009). Como já mencionado na introdução, o capítulo parte dos dados e principais resultados obtidos por Feliciano (2024). No entanto, ele avança ao fazer uma análise estatística para averiguar quais moedas exercem cada uma das seis funções essenciais da divisa internacional, evidenciando as tendências que podem ser observadas. Ademais, é feita uma análise dos dados das taxas de câmbio, um fator influente e facilmente mensurável para a atratividade econômica no uso de uma moeda internacionalmente. Também é examinado o caso da China e do renminbi, com a exposição e avaliação de dados que comprovam o caráter ainda limitado da participação internacional do renminbi em comparação com o crescimento contínuo da economia chinesa. Busca-se, assim, atingir o objetivo específico de examinar e analisar dados econômicos dos usos das moedas internacionalmente, com base nas funções da moeda internacional.

Para essas análises, utilizam-se dados que revelam o uso das moedas, fornecidos por instituições financeiras internacionais, como o Fundo Monetário Internacional, o *Bank for International Settlement*, a *Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication*, Grupo Banco Mundial e base de dados Comtrade das Nações Unidas.

O capítulo está organizado em quatro seções, a primeira retrata as tendências relacionadas às seis funções da moeda internacional. Na segunda seção há a análise das taxas de câmbio das principais moedas utilizadas internacionalmente. A seção seguinte apresenta o caso particular da China e do renminbi, expondo como o crescimento econômico do país não é refletido na internacionalização - ainda muito limitada em escopo - de sua moeda. Por fim, o capítulo é concluído com as considerações preliminares.

Esse capítulo é importante para o trabalho porque analisa o uso das moedas internacionais, ampliando a compreensão das funções tradicionais da moeda. Através de uma análise estatística, ele identifica quais moedas cumprem cada função, tanto no mercado privado quanto nas políticas públicas. Essa abordagem permite evidenciar as tendências globais no uso de moedas, fundamentando a análise em dados de instituições financeiras internacionais.

#### 4.1 AS FUNÇÕES INTERNACIONAIS DA MOEDA E SUAS TENDÊNCIAS

Essa seção busca destacar as principais tendências no uso das moedas internacionais, abordando cada uma de suas seis funções. A análise baseia-se nos principais resultados e dados compilados por Feliciano (2024), com uma abordagem aprofundada que examina o uso de todas as moedas relevantes para cada função. São investigadas as seguintes moedas no contexto de seus usos internacionais: dólar estadunidense (USD), euro (EUR), libra esterlina (GBP), iene japonês (JPY), franco suíço (CHF), renminbi chinês<sup>4</sup> (CNY) e uma categoria abrangente de “outras moedas”, que inclui divisas de relevância secundária em cada função específica.

A utilização da moeda como unidade de conta no setor privado está associada às operações de câmbio, dessa maneira, os dados dos mercados cambiais globais oferecem uma perspectiva valiosa sobre esse uso. Especificamente, utiliza-se o volume de negociações de câmbio transfronteiriço, já que essas operações revelam uma ideia da utilização e, conseqüentemente, de transação das moedas em escala global. A fonte de dados utilizada foi a Pesquisa Trienal do Banco Central sobre o Volume do Mercado de Câmbio desenvolvida e fornecida pelo *Bank for International Settlements* (BIS).

O uso de uma divisa como unidade de conta no contexto oficial está relacionado à sua função como moeda âncora na taxa de câmbio. Para a avaliação dessa função monetária foram avaliadas as informações sobre os acordos cambiais adotados pelos países membros do Fundo Monetário Internacional, conforme as informações disponibilizadas nos Relatórios Anuais sobre Acordos Cambiais e Restrições Cambiais<sup>5</sup>. É importante ressaltar que, ao averiguar os dados de 2001 a 2022, nota-se uma tendência de declínio na porcentagem de países que adotam âncoras cambiais. A porcentagem caiu de 50,54% em 2001 para 41,75% em 2022. Essa redução é particularmente evidente após 2008, quando a porcentagem alcançou seu pico de 61,17%, possivelmente em decorrência da crise financeira global. A partir desse momento, a porcentagem começou a apresentar uma queda contínua (Feliciano, 2024). A análise dos usos de moedas como âncoras cambiais, parte, portanto, do total de países que ainda utilizam alguma moeda como âncora.

---

<sup>4</sup> O nome oficial da moeda da China é renminbi e o yuan chinês é a sua principal unidade monetária. Entretanto, ambos os termos renminbi (RMB) e yuan chinês (CNY) são usados para se referir à moeda nacional da China.

<sup>5</sup> Esses relatórios oferecem uma descrição anual dos acordos cambiais, sistemas de câmbio e de comércio e controles de capital de todos os países que são membros do FMI.

No setor privado, uma divisa desempenha a função de meio de troca ao possibilitar o faturamento e a liquidação de transações. Para a análise do uso de moedas como forma de pagamento em escala global, o trabalho utiliza os pagamentos processados pela *Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication* (SWIFT)<sup>6</sup>. Essas informações estão disponíveis nos relatórios mensais "*RMB Tracker*", publicados pela SWIFT.

No contexto público, quando a moeda atua como meio de troca, é chamada de moeda de intervenção. O uso como moeda de intervenção geralmente ocorre quando os bancos centrais utilizam moedas estrangeiras para intervir nos mercados cambiais, alterando as condições de oferta e demanda de divisas. Essas intervenções podem ter como objetivo modificar a liquidez disponível ou influenciar as taxas de câmbio. Vale destacar que as funções da moeda são interligadas, e essa dinâmica também está associada à função de moeda de reserva. Como a maior parte do uso de uma moeda de intervenção ocorre em momentos de intervenção das autoridades monetárias nos mercados de câmbio, o volume de negociações de câmbio transfronteiriço oferece uma base para analisar essa função da moeda. Assim, da mesma maneira que foi feito nas operações de câmbio, aqui também optou-se por utilizar os dados disponibilizados pela Pesquisa Trienal do Banco Central sobre o Volume do Mercado de Câmbio feita pelo *Bank for International Settlements* (BIS).

Dado que as funções de moeda de intervenção e operações de câmbio se sobrepõem e ambas utilizam os mesmos dados para análise, dispensa-se a repetição de informações nesta seção, para evitar repetições. É importante ressaltar que a função da moeda como reserva também está profundamente conectada a essas atividades.

A utilização de uma divisa como reserva de valor no âmbito privado é representada pelos mercados financeiros globais. A análise desses mercados revela em quais moedas os agentes privados internacionais armazenam sua riqueza e realizam seus investimentos. Para compreender melhor quais moedas desempenham o papel de reserva de valor na dimensão privada no cenário internacional, utiliza-se dados do mercado internacional bancário, extraídos do resumo das estatísticas de localização, por moeda, instrumento, residência e setor da contraparte, disponibilizados pelo BIS<sup>7</sup>.

---

<sup>6</sup> Os pagamentos SWIFT referem-se a transações processadas por um banco intermediário, que viabiliza o envio e recebimento de pagamentos internacionais.

<sup>7</sup> A análise considerou o total de ativos e passivos do setor bancário, excluindo-se os ativos e passivos não alocados. No contexto global, ativos e passivos do setor bancário referem-se aos recursos financeiros que os bancos, respectivamente, possuem ou devem, em escala internacional. Já os ativos e passivos não alocados referem-se a parte dos recursos que não foram designados a uma moeda específica, ou seja, não estão associados a obrigações ou compromissos denominados em uma determinada moeda. Os dados são disponibilizados trimestralmente, mas

Por fim, o uso internacional de uma moeda como reserva de valor no âmbito público é conhecido como moeda de reserva. Essas reservas desempenham um papel crucial na compensação de desequilíbrios no balanço de pagamentos e permitem intervenções nos mercados cambiais quando necessário. Além disso, são essenciais para manter a integridade do valor dos ativos (Conti, 2011). O FMI disponibiliza dados sobre a composição das reservas cambiais oficiais (COFER), que foram utilizados nesta análise para medir a utilização das divisas como moeda de reserva.

A tabela 1 exibe a porcentagem de participação das moedas mencionadas em cada função desempenhada por uma divisa internacional, apresentando os valores registrados no início e no final do período de análise. Nos casos em que os dados não estão disponíveis, os respectivos campos foram deixados em branco.

---

para eliminar os efeitos sazonais e identificar as tendências ao longo do tempo, optou-se por convertê-los para dados anuais, utilizando média simples. Além disso, embora os dados sejam apresentados em bilhões de dólares, optou-se por expressá-los em porcentagens, a fim de avaliar a importância relativa de cada moeda nos mercados bancários ao longo dos anos.

**Tabela 1 - Participação das moedas nas funções de divisa internacional**

<b>Função</b>	<b>Período</b>	<b>USD</b>	<b>EUR</b>	<b>GBP</b>	<b>JPY</b>	<b>CHF</b>	<b>CNY</b>	<b>Outras moedas</b>
<b>Operações de câmbio</b>	<b>2001</b>	45,82%	20,07%	6,15%	11,14%	3,19%	0,00%	13,61%
	<b>2022</b>	44,36%	16,14%	6,18%	8,46%	2,56%	3,06%	19,25%
<b>Âncora da taxa de câmbio</b>	<b>2008</b>	57,40%	23,50%					6,10%
	<b>2021</b>	45,70%	32,10%					12,30%
<b>Faturamento e liquidação de transações</b>	<b>agosto 2012</b>	32,64%	41,12%	8,93%	2,40%	1,75%	0,53%	12,63%
	<b>agosto 2024</b>	49,07%	21,58%	6,50%	3,98%	0,93%	4,69%	13,25%
<b>Moeda de intervenção</b>	<b>2001</b>	45,82%	20,07%	6,15%	11,14%	3,19%	0,00%	13,61%
	<b>2022</b>	44,36%	16,14%	6,18%	8,46%	2,56%	3,06%	19,25%
<b>Mercados financeiros</b>	<b>Ativos bancários 2001</b>	48,56%	29,12%	5,34%	10,66%	2,44%		3,89%
	<b>Ativos bancários 2023</b>	44,10%	33,51%	4,22%	4,22%	1,59%		12,36%
	<b>Passivos bancários 2001</b>	54,98%	25,96%	5,71%	7,04%	2,45%		3,85%
	<b>Passivos bancários 2023</b>	47,62%	31,63%	4,45%	3,83%	1,27%		11,20%
<b>Moeda de reserva</b>	<b>2001 Q1</b>	72,31%	17,71%	2,78%	5,51%	0,27%		1,42%
	<b>2024 Q2</b>	58,22%	19,76%	4,94%	5,59%	0,20%	2,14%	9,16%

Fonte: Elaboração própria, a partir de Bank for International Settlements (2002a, 2002b, 2022, 2024); Fundo Monetário Internacional (2009, 2023, 2024); Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (2024).

A análise dos dados, em conjunto com os principais resultados obtidos por Feliciano (2024), aponta que o dólar permanece como principal moeda utilizada em todas as funções de uma divisa internacional, mantendo uma posição amplamente dominante no cenário global. No entanto, em muitas dessas funções, a moeda estadunidense apresentou uma redução em sua participação ao longo dos períodos analisados.

Nas operações de câmbio, a participação do dólar caiu de 45,82% em 2001 para 44,36% em 2022, representando uma variação de -3,19%. Como âncora de taxa de câmbio, a redução foi de 35,1% em 2008 para 19,1% em 2022, uma variação de -20,38%, sendo que essa queda

foi mais acentuada entre 2008 e 2018, com um declínio mais moderado nos anos seguintes. Em contraste, no faturamento e liquidação de transações, o dólar demonstrou uma tendência de crescimento expressivo, com uma taxa de crescimento de 50,34% no período analisado, sendo esse aumento mais acentuado nos últimos meses. Além disso, o dólar permanece como a principal moeda de intervenção, já que a maioria dos países utiliza a taxa de câmbio de suas moedas nacionais em relação ao dólar como referência. Mesmo assim, sua variação em operações de intervenção seguiu a tendência observada nas operações de câmbio, com uma queda de -3,19%.

Nos mercados financeiros, o dólar perdeu espaço nos ativos<sup>8</sup> e passivos<sup>9</sup> bancários globais. Sua participação nesses segmentos caiu -9,17% e -13,39%, respectivamente. É interessante observar que, em momentos de queda na participação do dólar, o uso do euro tende a aumentar, e vice-versa, indicando uma alternância entre ambas as moedas como reservas de valor no setor privado. Um exemplo notável dessa dinâmica ocorreu durante a crise financeira de 2008, quando a participação do dólar diminuiu significativamente, enquanto o euro e, em menor escala, a libra esterlina ganharam espaço. Por fim, como moeda de reserva, o dólar viu sua participação global declinar gradualmente. No início do período analisado, mais de 70% das reservas estavam alocadas em dólares. No entanto, ocorreu uma diminuição constante na participação do dólar, refletindo em uma variação de -19,48% nas suas participações.

O euro ocupa a segunda posição como a moeda mais utilizada em todas as funções de uma divisa internacional, consolidando sua relevância global, embora tenha enfrentado oscilações em diferentes aspectos ao longo do período analisado. Nas operações de câmbio, a participação do euro caiu de 20,07% para 16,14%, uma variação de -19,58%. Como âncora de taxa de câmbio, entretanto, houve um crescimento de 36,60% no número de países que utilizam o euro. Essa dinâmica reflete, em geral, laços históricos entre esses países e a Europa (Fundo Monetário Internacional, 2023).

No faturamento e liquidação de transações, o euro perdeu relevância ao longo do tempo, com uma variação de -47,52%. Inicialmente, era a moeda mais utilizada com uma participação

---

<sup>8</sup>Os ativos representam os recursos financeiros que uma instituição bancária detém ou controla. Entre eles, podem estar empréstimos e financiamentos concedidos a clientes em diversos países, investimentos em ativos estrangeiros, como ações e títulos, além de reservas em dinheiro mantidas nos próprios bancos ou em depósitos junto aos bancos centrais.

<sup>9</sup>Os passivos correspondem às obrigações financeiras da instituição, ou seja, às suas fontes de financiamento e as dívidas. Entre esses passivos, podem estar os depósitos de clientes, a emissão de títulos de dívida em mercados globais para captar recursos, empréstimos obtidos de instituições estrangeiras ou interbancários, e outras formas de financiamento.

de 41,12%, em agosto de 2012, mas sofreu uma queda gradual e foi superado pelo dólar em agosto de 2013. O euro também permanece como uma alternativa importante como moeda de intervenção, representando mais de 16% do volume cambial transfronteiriço, embora também tenha enfrentado uma queda de -19,58% nesse segmento.

Nos mercados financeiros, o euro também mantém uma posição significativa, refletindo a confiança na moeda como reserva de valor. Nos ativos bancários globais, sua participação aumentou 15,07%, enquanto nos passivos bancários globais o crescimento foi ainda mais expressivo, com uma variação de 21,82%. Como moeda de reserva, o euro mantém uma fatia significativa na composição das reservas cambiais oficiais. Ao longo do período analisado, houve um aumento em sua participação, com uma variação positiva de 11,58%, indicando que o euro continua sendo uma escolha atrativa para diversificação de reservas.

A libra esterlina e o iene alternam-se entre a terceira e quarta posições como as moedas mais utilizadas na maioria das funções. A libra destaca-se no faturamento e liquidação de transações, bem como nos mercados financeiros globais, enquanto o iene é mais relevante nas operações de câmbio, como moeda de intervenção e moeda de reserva. Nenhuma das duas moedas, no entanto, apresenta papel significativo como âncora de taxa de câmbio, já que nenhum país utiliza exclusivamente uma delas para esse fim<sup>10</sup>.

Durante o período analisado, a libra esterlina apresentou estabilidade nas operações de câmbio e como moeda de intervenção, com um crescimento ínfimo de 0,41%. Por outro lado, registrou uma queda gradual no faturamento e liquidação de transações (-27,21%) e declínio nos mercados financeiros, com reduções de -20,93% nos ativos bancários globais e -21,95% nos passivos bancários globais. Em contrapartida, a libra mostrou um crescimento expressivo como moeda de reserva, com um aumento de 77,82%.

O iene, por sua vez, apresentou uma tendência de queda acentuada nas operações de câmbio e como moeda de intervenção, com uma variação de -24,09%. No faturamento e liquidação de transações, o iene cresceu 65,83% ao longo do período, embora tenha sido ultrapassado pela moeda chinesa, encerrando como a quinta mais utilizada. Nos mercados financeiros, o iene sofreu quedas contínuas, com variações de -60,36% nos ativos bancários globais e -45,58% nos passivos. Como moeda de reserva, o iene manteve-se relativamente estável, com uma variação modesta de 1,43%.

---

<sup>10</sup> Cabe pontuar que o dólar de Fiji é lastreado por cinco moedas, dentre as quais, inclui o iene (Fundo Monetário Internacional, 2023).

O franco suíço, embora amplamente reconhecido como uma moeda de refúgio seguro, desempenhou um papel limitado ao longo do período analisado, com fatias baixas nos seus usos internacionais em comparação com as quatro moedas preferidas. Sua participação caiu em todas as funções: operações de câmbio e como moeda de intervenção (-20,01%), faturamento e liquidação de transações (-46,86%), mercados financeiros, tanto nos ativos bancários globais (-35,01%) quanto nos passivos bancários globais (-48,37%) e moeda de reserva (-28,60%). Quanto à âncora de taxa de câmbio, a divisa suíça não possui relevância, já que nenhum país utiliza o franco suíço como âncora.

O crescimento mais significativo é observado na participação do renminbi na maior parte das funções da moeda internacional. Nas operações de câmbio, a moeda chinesa apresentou um crescimento extraordinário de 64290,51% entre 2001 e 2022. Em 2001, o renminbi ocupava a 26ª posição entre as moedas mais transacionadas, com uma participação insignificante de apenas 0,00475%. Ao longo do período analisado, o volume de negócios em renminbi cresceu gradualmente, com um aumento mais acentuado a partir de 2010, refletindo um avanço significativo nas transações envolvendo a moeda chinesa. Esse progresso levou o renminbi a alcançar, em 2022, a sétima posição entre as moedas mais transacionadas, com uma participação de 3,06%. Esse fenômeno pode ser atribuído às políticas do governo chinês voltadas à internacionalização da moeda, incluindo esforços para ampliar seu uso em transações internacionais, aliados à rápida expansão econômica da China (Feliciano, 2024). Além disso, como os dados também refletem o papel da moeda como divisa de intervenção, é possível afirmar que o renminbi tem aumentado sua relevância nessa função. Por outro lado, como âncora da taxa de câmbio, o renminbi não desempenha um papel relevante, já que atualmente nenhum país utiliza a moeda chinesa como referência para ancorar sua própria moeda.

No faturamento e liquidação de transações, o renminbi também registrou um crescimento notável, com uma taxa de aumento de 784,91%. Em agosto de 2012, sua participação era de apenas 0,53%, posicionando-se em 14º lugar entre as moedas globais de pagamento. Desde então, o renminbi manteve um crescimento consistente, alcançando, a partir de novembro de 2023, a terceira posição entre as moedas mais utilizadas no sistema SWIFT para pagamentos globais, atingindo seu pico histórico de 4,74% em julho de 2024. Quanto aos mercados financeiros, embora os dados disponíveis não detalhem a participação específica do renminbi, a crescente diversificação nas moedas que compõem os ativos e passivos bancários globais sugere um possível avanço no uso da moeda chinesa nesse segmento (Feliciano, 2024). Por fim, como moeda de reserva, a divisa chinesa também mostra crescimento, aumentando em

98,29%, desde o quarto trimestre de 2016, quando representava 1,08% das reservas globais, até o segundo trimestre de 2024, quando atingiu 2,14%.

A participação de “outras moedas” nas funções da divisa internacional também mostra tendências de crescimento. Nas operações de câmbio, outras moedas apresentaram um crescimento significativo, com uma taxa de crescimento de 41,42% durante o período de análise. Entre essas moedas vale destacar o dólar canadense (CAD) e o dólar australiano (AUD). Há também uma tendência crescente no número de países que utilizam outras moedas como âncora cambial<sup>11</sup>, com um aumento gradual de 6,1% em 2008 para 12,13% em 2022<sup>12</sup>.

Outras moedas também aumentaram sua participação no faturamento e liquidação de transações, à uma taxa de 4,91%. Entre essas outras moedas quatro merecem menção. O dólar australiano apresentou, apesar da tendência inicial de alta, uma queda em suas participações. O dólar canadense, por sua vez, apresentou crescimento. O dólar de Hong Kong (HKD) mostrou um padrão de crescimento e estabilidade, apesar de algumas flutuações. E o dólar singapuriano (SGD) registrou um crescimento. Na função de moeda de intervenção, também é notada uma tendência de diversificação no uso de divisas, já que as moedas tradicionalmente dominantes têm apresentado uma queda nas suas participações, enquanto outras moedas menos convencionais apresentam um crescimento no volume de negócios nos mercados cambiais globais transfronteiriços, dentre as outras moedas pode-se destacar o dólar australiano e o dólar canadense.

Nos mercados financeiros, observou-se um crescimento significativo na participação de outras moedas nos ativos bancários (217,94%) e passivos bancários globais (190,61%), indicando uma tendência crescente de diversificação para além das moedas tradicionais. Como moeda de reserva, a participação de outras moedas também aumentou expressivamente, com uma taxa de 543,49%. Esse crescimento pode indicar uma estratégia de diversificação adotada por países que buscam reduzir a dependência do dólar e aumentar a presença de outras divisas em suas reservas, evidenciando a crescente confiança em moedas menos tradicionais.

---

<sup>11</sup> Alguns países adotam uma política monetária com âncoras em múltiplas moedas, formando um composto monetário. Os dados indicam uma redução na quantidade de países que utilizam mais de uma moeda como âncora, caindo de 8,0% em 2008 para 4,1% em 2022, com poucas variações anuais significativas (Feliciano, 2024).

<sup>12</sup> Em 2022, dez países ancoraram suas taxas de câmbio em outras moedas únicas. Destes, três (Kiribati, Nauru e Tuvalu) adotaram o dólar australiano, um (Brunei Darussalam) tem um acordo de conselho monetário com o dólar de Singapura, e um (RAE de Macau) está vinculado ao dólar de Hong Kong. Os demais utilizam acordos convencionais: Eswatini, Lesoto e Namíbia indexam suas moedas ao rand sul-africano, enquanto Butão e Nepal fazem o mesmo com a rúpia indiana. Vale mencionar que, geralmente, a moeda âncora é amplamente aceita e possui curso legal nos países que a adotam (Fundo Monetário Internacional, 2023).

#### 4.1.1 Principais tendências

Sinteticamente, a análise do uso das moedas nas operações de câmbio revela uma crescente diversificação, com a hegemonia do dólar ainda intacta, mas uma diminuição na participação das moedas tradicionalmente dominantes. Alternativas como o dólar australiano, o dólar canadense e o renminbi têm ganhado relevância. Isso reflete uma maior aceitação de moedas menos convencionais nos mercados cambiais internacionais.

Quanto à âncora da taxa de câmbio, constata-se uma tendência de declínio na proporção de países que optam por utilizar âncoras cambiais ao longo dos anos. Entre os países que mantêm âncoras, observa-se uma redução no uso do dólar, com uma tendência de diversificação para outras moedas, embora o dólar ainda seja a principal moeda de ancoragem, seguido de um aumento no uso do euro e outras moedas.

No faturamento e liquidação de transações, os dados sugerem que o dólar continua a desempenhar um papel hegemônico, com sua participação em crescimento. No entanto, moedas tradicionais como o euro e a libra esterlina têm perdido espaço, enquanto outras, como o renminbi, têm se destacado. Isso indica uma diversificação crescente das moedas utilizadas nessa função, além da predominância do dólar.

Como moeda de intervenção, é notada uma tendência de diversificação no uso de divisas, já que as moedas tradicionalmente dominantes têm apresentado uma queda nas suas participações, enquanto outras moedas menos convencionais, com destaque ao dólar australiano, dólar canadense e renminbi apresentam um crescimento no volume de negócios nos mercados cambiais globais transfronteiriços.

Nos mercados financeiros, o dólar continua sendo uma moeda central, embora tenha apresentado variação negativa ao longo do tempo, enquanto o euro também mantém grande destaque e até cresce em participação. Ambos alternam picos e quedas, com o euro ganhando espaço sempre que o dólar perde participação, e vice-versa, influenciados por crises financeiras e eventos macroeconômicos, como a crise de 2008. As outras três moedas tradicionais - libra esterlina, iene e franco suíço - têm visto uma perda de relevância, enquanto "outras moedas" estão ganhando destaque, refletindo uma tendência de diversificação crescente.

Finalmente, como moeda de reserva, embora a participação do dólar tenha diminuído ao longo do período analisado, ele continua sendo a principal moeda de reserva global, seguido pelo euro. A libra esterlina e o iene alternam entre a terceira e quarta posições, com participações constantes. O franco suíço perdeu relevância, embora nunca tenha tido uma

grande participação. Por outro lado, o renminbi e outras moedas têm apresentado um crescimento consistente, refletindo uma maior aceitação de moedas menos tradicionais como moeda de reserva e de diversificação nas reservas internacionais. Apesar disso, essas moedas ainda estão distantes do dólar em termos de aceitação, e seu crescimento permanece limitado quando comparado às divisas líderes.

## 4.2 TAXA DE CÂMBIO

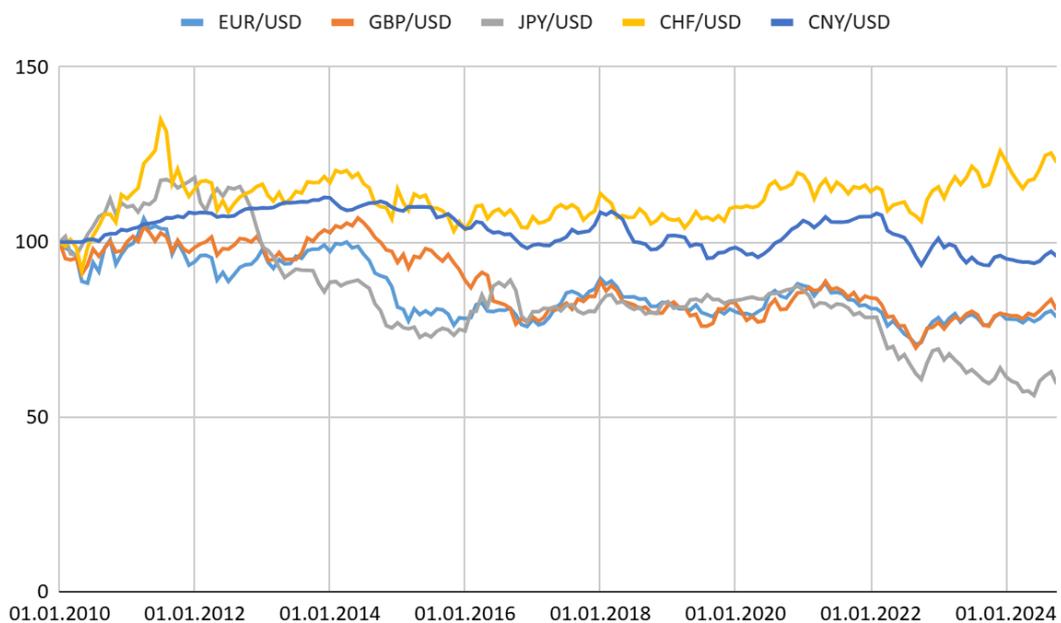
Conforme abordado no segundo capítulo, Helleiner e Kirshner (2009) identificam três abordagens sobre o uso de moedas internacionais: a abordagem baseada no mercado, a abordagem instrumental e a abordagem geopolítica. Cada uma dessas abordagens sugere que o uso internacional de uma moeda é influenciado por diferentes fatores. Embora nem todos esses fatores sejam facilmente mensuráveis, a abordagem orientada pelo mercado destaca a atratividade econômica de uma moeda como um dos principais critérios para seu uso global. Essa atratividade se baseia na confiança que os agentes estrangeiros têm no valor estável da moeda ao longo do tempo, sugerindo que uma moeda tende a ganhar status internacional quando mantém uma estabilidade confiável.

Nesse contexto, a análise da taxa de câmbio das principais moedas em relação ao dólar é particularmente relevante, pois fornece um indicador quantitativo e objetivo da estabilidade e da variação do valor dessas moedas. Avaliar a taxa de câmbio ao longo do tempo permite observar flutuações e tendências de apreciação ou depreciação, revelando o grau de confiança que uma moeda pode inspirar no mercado internacional.

O gráfico 1 apresenta as variações das taxas de câmbio do euro, libra esterlina, iene, franco suíço e renminbi em relação ao dólar de janeiro de 2010 à outubro de 2024, sendo que os dados utilizados consideram o valor de fechamento do primeiro dia de cada mês. Para facilitar a análise e a comparação gráfica das variações das taxas de câmbio das diferentes moedas em relação ao dólar ao longo do tempo, foi criada uma base de índice, definindo o valor inicial de janeiro de 2010 como 100 para todas as séries. Esse valor-base permite que qualquer mudança subsequente nas taxas de câmbio seja expressa como uma variação percentual em relação ao ponto de partida comum, facilitando a comparação visual e analítica entre diferentes moedas. Para isso, primeiro, definiu-se a taxa de câmbio de cada moeda em janeiro de 2010 como 100, criando uma base de comparação padrão. Em seguida, para cada mês subsequente, aplicou-se uma regra de três simples para calcular o valor do índice relativo a janeiro de 2010.

Por exemplo, se a taxa de câmbio em um mês posterior é maior do que em janeiro de 2010, o índice correspondente será superior a 100, indicando uma depreciação da moeda em relação ao dólar. Da mesma forma, um valor de índice inferior a 100 indica uma apreciação da moeda em relação ao dólar desde janeiro de 2010. Esse índice padronizado permite visualizar e comparar graficamente as oscilações das diferentes moedas ao longo do tempo, destacando tendências de apreciação ou depreciação relativas entre elas, de forma independente de seus valores absolutos de taxa de câmbio.

**Gráfico 1 - Índice de variação das taxas de câmbio em relação ao dólar (base 100: janeiro de 2010)**



Fonte: Elaboração própria, a partir de Investing (2024a, 2024b, 2024c, 2024d, 2024e).

A análise das taxas de câmbio ao longo do período mostra que o franco suíço foi a única moeda que se apreciou em relação ao dólar, com uma variação acumulada de 22,79% e um crescimento mensal médio (em taxa exponencial) de 0,02%. Por outro lado, o iene foi a moeda com a maior depreciação no período, registrando uma queda de 40,60% em relação ao dólar e um decréscimo mensal médio de -0,30%. O euro apresentou uma depreciação de 21,50% ao longo do período, com uma taxa média de -0,14% ao mês. A libra esterlina, por sua vez, depreciou 19,40%, com uma variação mensal média de -0,17%, enquanto o renminbi chinês teve uma depreciação de 4,10%, com um decréscimo médio de -0,06% ao mês. Esses resultados

refletem as diferenças na estabilidade de cada moeda em relação ao dólar durante o período analisado.

Os valores dos desvios padrão das séries de taxas de câmbio indicam a variabilidade ou a volatilidade das moedas em relação ao dólar, permitindo identificar quais apresentaram maior ou menor instabilidade ao longo do período. Já os coeficientes de variação fornecem uma visão sobre a volatilidade relativa de cada moeda, considerando a média das taxas de câmbio.

O iene japonês apresentou o maior desvio padrão (15,543), indicando a maior volatilidade em relação ao dólar. Seu coeficiente de variação de 18,81% reforça essa conclusão, evidenciando flutuações significativas em relação à sua média, tornando a moeda mais imprevisível e suscetível a oscilações econômicas. A libra esterlina, com desvio padrão de 9,483, teve uma volatilidade moderada-alta. Seu coeficiente de variação de 11,08% também aponta para flutuações consideráveis, embora mais moderadas que as do iene, indicando uma volatilidade significativa na relação GBP/USD.

O euro, com desvio padrão de 8,266 e coeficiente de variação de 9,88%, apresenta uma volatilidade menor que o iene e a libra, sugerindo flutuações mais suaves em relação ao dólar. Essa estabilidade relativa pode ser atribuída à política monetária do Banco Central Europeu e a uma economia composta por vários países, o que tende a suavizar as flutuações cambiais. Já o franco suíço, com desvio padrão de 6,229, relativamente baixo, e coeficiente de variação de 5,55%, indicando uma moeda mais estável em relação ao dólar. Essa estabilidade é consistente com o perfil tradicionalmente seguro do franco suíço, visto como uma moeda de refúgio em períodos de incerteza econômica global.

Por fim, o yuan chinês foi a moeda com a menor volatilidade, apresentando o menor desvio padrão (5,302) e coeficiente de variação de 5,13%, de modo que foi a moeda mais estável em relação ao dólar dentre as analisadas. Essa baixa volatilidade pode ser atribuída à forma como a China gerencia sua taxa de câmbio, com o Banco Popular da China frequentemente intervindo para manter o valor do yuan em uma faixa controlada em relação ao dólar, o que resulta em uma flutuação mais contida e previsível em relação ao dólar. Embora a baixa volatilidade seja frequentemente considerada um fator atrativo para o uso internacional de uma moeda, o caso do renminbi apresenta particularidades. Sua relativa estabilidade em relação ao dólar alinha-se ao seu crescente uso como unidade de conta e meio de troca. No entanto, sua participação como reserva de valor global permanece bastante limitada. Isso sugere que uma flutuação reduzida, por si só, pode não ser suficiente para inspirar confiança na moeda como

reserva de valor, especialmente quando essa estabilidade é mantida de forma artificial por meio de intervenções no mercado.

Sob essa ótica, pode-se afirmar que a estabilidade no valor da moeda é um fator influente, mas não determinante, para seu uso internacional. Como analisado nas seções anteriores, o dólar continua sendo a principal moeda global, e sua estabilidade está diretamente relacionada a seu status como moeda líder, sendo que poderia ser considerada a moeda mais estável de todas, uma vez que seu valor seria medido contra o próprio dólar. A libra esterlina e o iene, por outro lado, apresentaram maior volatilidade em relação ao dólar, e em termos gerais, essas moedas tiveram uma queda na participação em várias funções internacionais, reforçando a ideia de que a instabilidade no valor contribui para a diminuição de seu uso global.

No entanto, o franco suíço, apesar de sua considerável estabilidade e de ser a única moeda que se apreciou em relação ao dólar, viu uma perda de participação em todas as funções internacionais da moeda. Por outro lado, a estabilidade do renminbi tem impulsionado seu papel como moeda global nas funções de unidade de conta e meio de troca. Contudo, seu uso como moeda de reserva global não reflete plenamente essa estabilidade aparente. A baixa volatilidade do RMB apresenta um caso peculiar, especialmente quando comparada ao crescimento econômico da China - averiguado na seção a seguir - evidenciando que essa estabilidade é artificialmente mantida por intervenções no mercado.

Dessa forma, embora a estabilidade seja um fator relevante, ela não é suficiente, por si só, para garantir o uso de uma moeda globalmente. Assim, observa-se que a estabilidade do valor não é um critério absoluto para o fortalecimento do papel de uma moeda internacionalmente.

### 4.3 CHINA E O RENMINBI

Conforme observado nas seções anteriores, o crescimento da participação do renminbi representa uma tendência significativa no uso da moeda internacional, refletindo uma diversificação do sistema monetário global. Entretanto, apesar da trajetória de crescimento do renmimbi e do esforço contínuo da China em consolidar sua moeda como uma divisa relevante, a moeda chinesa ainda tem uma presença limitada, em particular como moeda de reserva, principalmente em comparação ao avanço notável da economia chinesa e ao impacto econômico do país.

Desde o século XX, os EUA assumem um papel central no cenário global, e após a Segunda Guerra Mundial, o dólar tornou-se a principal moeda de transações internacionais e a divisa-chave global (Moraes; Giacomini, 2021). Com o fim do sistema de Bretton Woods, o uso do dólar como moeda internacional foi questionado, mas ele manteve sua hegemonia. Em especial após a crise financeira de 2008, houve intensos debates sobre o futuro do sistema monetário internacional e a estabilidade da posição do dólar, levantando a possibilidade de uma ruptura dessa hegemonia e atraindo atenção tanto econômica quanto política. Nesse contexto, a China começou a implementar uma estratégia para expandir o uso internacional do renminbi (Alwago, 2022), incorporando essa promoção aos planos econômicos nacionais, como detalhado em seus 13º e 14º planos quinquenais.

O processo de internacionalização do RMB é impulsionado pelo crescimento de exportações e importações, pelos investimentos na iniciativa *Belt and Road*, pela criação de uma rede global de *swaps* de moeda e bancos de compensação do renminbi, além da inclusão do RMB na cesta de Direitos Especiais de Saque do FMI e do lançamento recente da moeda digital chinesa, a e-CNY (Arslanalp; Eichengreen; Simpson-Bell, 2022). Dessa forma, a China tem consolidado um processo de internacionalização da moeda, ainda que o RMB mostre uma participação modesta em algumas funções da moeda internacional.

Porém, apesar do aumento do uso da moeda chinesa como divisa internacional, o renminbi não reflete integralmente o peso do crescimento econômico chinês e do papel cada vez mais influente do país na economia mundial, enquanto o dólar tende a super-representar a economia dos EUA no sistema financeiro global (Berthonnet; Bracarense, 2022). Esta seção, portanto, apresenta dados que revelam a crescente importância da China na economia, expondo o renminbi como um exemplo da discrepância entre o impacto econômico da China e a influência de sua moeda.

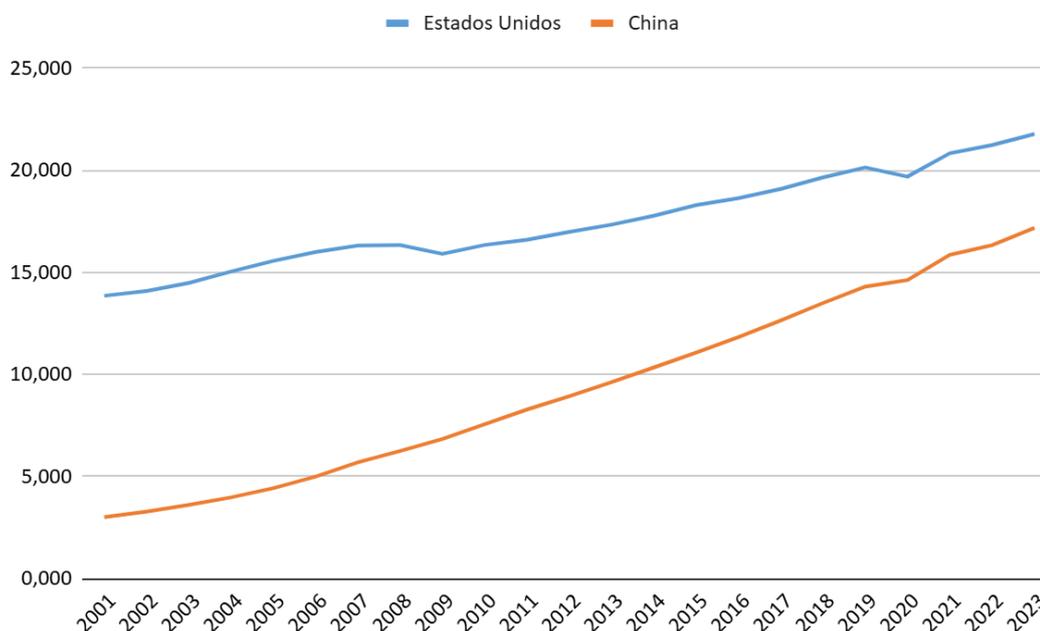
#### **4.3.1 PIB**

O Produto Interno Bruto (PIB) de um país representa a soma de todos os bens e serviços finais produzidos em seu território ao longo de um período, geralmente anual, sendo uma medida importante da atividade econômica e do desempenho de uma nação. O "PIB constante" refere-se a esse valor ajustado pela inflação, com base em um ano de referência. Essa abordagem permite comparações ao longo do tempo, eliminando o efeito das variações de preços e proporcionando uma visão mais precisa do crescimento econômico real. Ao utilizar

valores constantes, é possível avaliar se o PIB real de um país está aumentando ou diminuindo, uma vez que a utilização de uma moeda constante elimina a distorção da inflação.

O gráfico 2 apresenta os PIBs em trilhões de dólares estadunidenses constantes de 2015 da China e dos EUA. Os dados utilizados são das contas nacionais do Banco Mundial e arquivos de dados das contas nacionais da OCDE, disponibilizados pelo Grupo Banco Mundial. O PIB a preços de aquisição considera a soma do valor adicionado bruto por todos os produtores residentes na economia, somando impostos sobre produtos e subtraindo subsídios não incluídos no valor dos produtos. Esse cálculo é feito sem deduzir a depreciação de ativos fabricados ou a exaustão de recursos naturais. Os dados são expressos em preços constantes de 2015, em dólares estadunidenses, convertidos de moedas locais usando as taxas de câmbio oficiais de 2015 (Grupo Banco Mundial, 2024b).

**Gráfico 2 - Produto interno bruto (constante em trilhões de US\$ de 2015)**



Fonte: Elaboração própria, a partir de Grupo Banco Mundial (2024b).

A análise dos dados aponta para um crescimento consistente do PIB chinês, passando de aproximadamente 3 trilhões de dólares em 2001 para 17,17 trilhões de dólares em 2023, o que equivale um aumento de 472,27% no período. Esse crescimento é notável, com o PIB chinês se multiplicando várias vezes ao longo das últimas duas décadas, evidenciando a rápida expansão econômica do país. Ao mesmo tempo, o PIB dos EUA, apesar de já ser consideravelmente alto em 2001 (aproximadamente 13,8 trilhões de dólares), cresceu a um

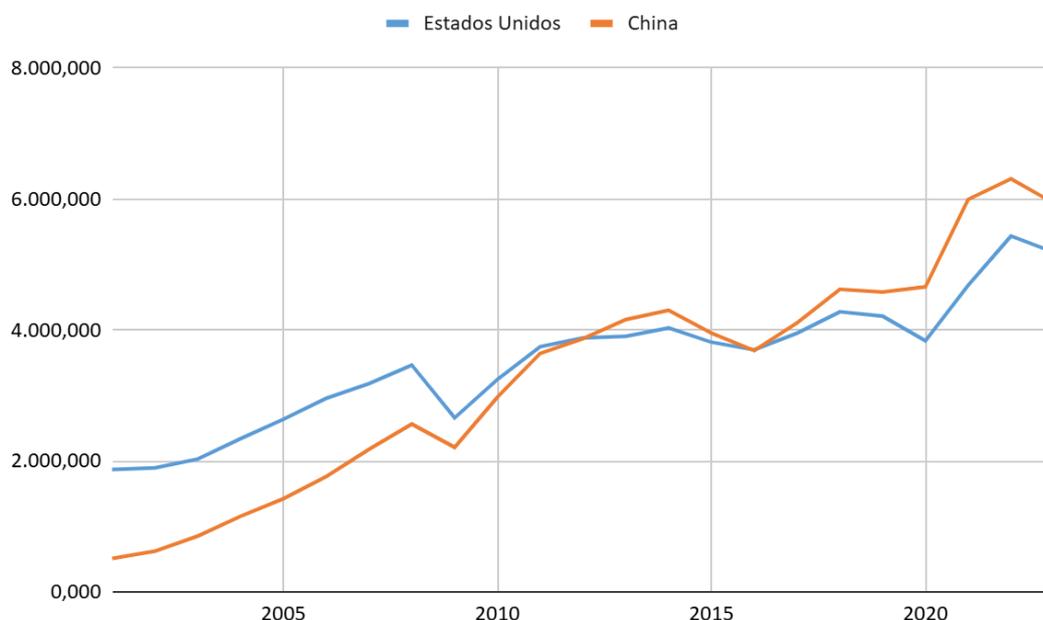
ritmo mais moderado, atingindo 21,77 trilhões de dólares em 2023, o equivalente a uma variação de 57,24%. Ou seja, os dados reforçam a importância crescente da China na economia mundial.

Ademais, a diferença na taxa de crescimento entre os dois países é significativa. A China registrou um crescimento anual médio (taxa exponencial) mais acelerado, de 8,44%, impulsionado por uma combinação de políticas de industrialização, urbanização e expansão da infraestrutura, além de estratégias de exportação e desenvolvimento tecnológico. Enquanto o crescimento anual médio equivale a 1,95%. Ou seja, apesar do PIB dos Estados Unidos ainda ser consideravelmente maior que o da China, a diferença entre eles está diminuindo, mostrando que, cada vez mais, o PIB chinês aproxima-se do PIB estadunidense, já que sua taxa de crescimento é significativamente maior.

Essa análise ressalta a discrepância entre o crescimento econômico chinês e a posição da moeda chinesa no sistema financeiro e monetário global, já que, enquanto o PIB chinês se aproxima do dos EUA, a influência do renminbi como moeda internacional ainda é relativamente limitada. Isso sugere que, embora a economia chinesa esteja em rápida ascensão, o renminbi ainda não reflete esse impacto em termos de uso e confiança internacional comparável ao dólar.

#### **4.3.2 Corrente de comércio**

A corrente de comércio é um indicador econômico que representa o valor total das transações comerciais de um país com o resto do mundo. Ela é calculada pela soma das exportações e importações de bens e serviços. Esse indicador exprime o nível de integração econômica de um país na economia global, podendo ser utilizado para avaliar a sua atividade comercial. Uma corrente de comércio elevada pode indicar que o país é ativo no comércio internacional, o que pode gerar oportunidades de crescimento econômico, diversificação de mercados e maior acesso a produtos e serviços. O gráfico 3 expõe as correntes de comércio dos EUA e China em bilhões de dólares estadunidenses. Para sua elaboração, foram utilizados os dados de importações e exportações utilizados foram retirados da base de dados Comtrade das Nações Unidas.

**Gráfico 3 - Corrente de comércio dos EUA e China (em bilhões de US\$)**

Fonte: Elaboração própria, a partir de Nações Unidas (2024).

A análise da corrente de comércio dos Estados Unidos e da China de 2001 a 2023 revela o crescimento expressivo do comércio chinês e sua crescente integração nas cadeias globais de valor. Nesse período, a corrente de comércio da China aumentou 1064,82%, passando de cerca de 509 bilhões de dólares em 2001 para aproximadamente 5,93 trilhões de dólares em 2023. Esse crescimento notável representa uma expansão expressiva e contínua, impulsionada pela industrialização do país, o aumento da capacidade produtiva e o foco estratégico em exportações. Em comparação, a corrente de comércio dos EUA aumentou 177,38%, saindo de 1,87 trilhão de dólares em 2001 para 5,18 trilhões em 2023. Embora relevante, o crescimento dos EUA foi mais moderado, refletindo uma economia madura e uma base comercial já consolidada. Contudo, vale mencionar também que ambas as economias sofreram com períodos de crise, como em 2008 e durante a pandemia de COVID-19, o que resultou em quedas temporárias em suas correntes de comércio. Esses períodos refletem a influência dos eventos econômicos globais sobre as duas economias, que, apesar de trajetórias de crescimento distintas, mostram a importância das dinâmicas globais no comércio internacional.

Dessa forma, observa-se que o comércio da China cresceu a uma taxa bem mais acelerada do que o dos EUA, especialmente nos primeiros anos da análise (2001 a 2008). Em 2013, a corrente de comércio chinesa ultrapassou a dos Estados Unidos pela primeira vez, quando o volume comercial da China alcançou aproximadamente 4,16 trilhões de dólares,

superando o valor estadunidense de cerca de 3,91 trilhões de dólares. Até então, os EUA mantinham a posição de maior potência comercial do mundo por décadas, mas, a partir de 2013, o comércio internacional chinês consolidou-se em patamares superiores, com exceção de 2016, quando o volume permaneceu próximo ao dos EUA. Desde esse marco, a economia global passou a refletir a crescente influência da China, que transformou o cenário do comércio mundial, posicionando-se como um dos principais atores econômicos internacionais.

Além disso, o crescimento anual médio (taxa exponencial) da corrente de comércio da China foi de 10,40% no período, em contraste com o crescimento anual médio de 4,20% dos EUA, indicando a rápida expansão chinesa, que passou a rivalizar diretamente com a economia dos EUA no cenário global, destacando a importância da China como força econômica emergente. Dessa forma, o avanço chinês no comércio internacional não apenas redefiniu a hierarquia econômica global, mas também fortaleceu sua posição em mercados estratégicos, consolidando a China como um dos motores do comércio mundial e um fator chave na configuração da economia internacional atual.

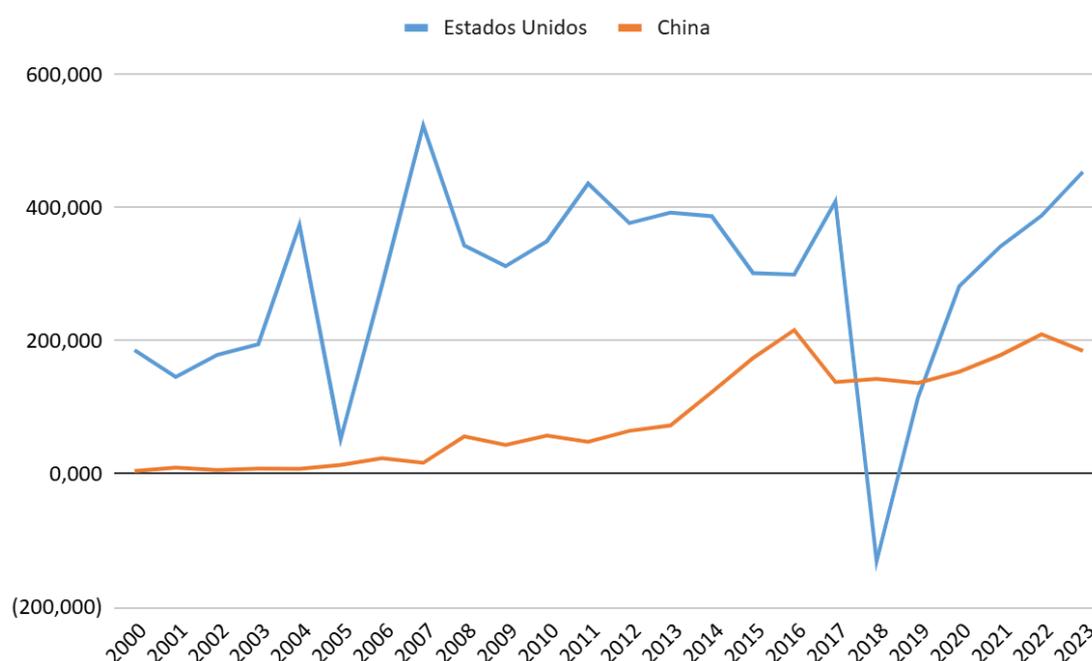
Todavia, apesar da impressionante corrente de comércio da China, o renminbi ainda não é amplamente utilizado nas transações internacionais, especialmente quando comparado ao dólar dos EUA, que continua a ser a moeda preferida em transações comerciais globais. Isso reflete uma desconexão entre o peso da China no comércio mundial e a aceitação do renminbi

### **4.3.3 Investimento Externo Direto**

O investimento externo direto (IED) refere-se aos fluxos de capital destinados a investimentos diretos em uma economia, compreendendo a soma de capital social, reinvestimento de lucros e outros capitais. Esse tipo de investimento transfronteiriço envolve um residente de uma economia que possui controle ou grau de influência significativa na gestão de uma empresa situada em outra economia. A propriedade de 10% ou mais das ações ordinárias com direito a voto é o critério utilizado para caracterizar uma relação de investimento direto (Grupo Banco Mundial, 2024a). O IED é um indicador de influência econômica porque reflete o interesse e a capacidade de um país em direcionar recursos significativos para outras economias, o que implica influência nas operações, decisões e estratégias das empresas locais. Esse tipo de investimento não se resume a fluxos financeiros, mas envolve o controle ou influência significativa sobre ativos produtivos em outras regiões, o que gera impactos profundos e duradouros.

O gráfico 4 mostra as saídas líquidas de investimento da economia declarante para o resto do mundo, apresentando os dados dos EUA e da China. Os dados estão em bilhões de dólares estadunidenses correntes. Para isso, os dados utilizados foram do banco de dados da balança de pagamentos do Fundo Monetário Internacional, complementado por dados da Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento e fontes nacionais oficiais, que são disponibilizados pelo Grupo Banco Mundial.

**Gráfico 4 - Investimento direto externo, saídas líquidas (BP, em bilhões de US\$ correntes)**



Fonte: Elaboração própria, a partir de Grupo Banco Mundial (2024a).

Os dados de saídas líquidas de capital de 2001 a 2023 apontam que o IED dos EUA apresentou valores mais elevados em comparação com a China. De maneira geral, os Estados Unidos mantêm altos volumes de IED, apresentando, inclusive, um forte aumento em 2023, alcançando US\$454 bilhões. A variação observada, considerando todo o período, foi de um crescimento de 143,65%.

Entretanto, apesar de uma trajetória de crescimento, alguns pontos de queda nas saídas líquidas do IED dos Estados Unidos merecem ser considerados. Em 2005, as saídas líquidas de IED dos EUA foram consideravelmente abaixo dos outros anos, registrando US\$52,6 bilhões, consideravelmente. Essa queda pode ser atribuída a dois fatores econômicos e políticos específicos desse período: (i) as mudanças nas taxas de juros; já que em 2005, o Federal Reserve

começou a aumentar as taxas de juros para controlar a inflação, o que impactou os investimentos internacionais. Com as taxas de juros mais altas nos EUA, investidores poderiam preferir deixar seu capital no país, pois o retorno dos investimentos domésticos se tornava mais atrativo em comparação ao exterior, reduzindo as saídas líquidas de capital; e (ii) as políticas de incentivo ao investimento doméstico, uma vez que o país incentivou investimentos internos e promoveu políticas que tornavam o mercado doméstico mais atraente para investidores. Além disso, houve incentivos para que empresas multinacionais estadunidenses repatriassem lucros ao invés de reinvestirem ou expandirem no exterior, o que poderia ter contribuído para a baixa nas saídas de IDE.

Em 2009 também houve um declínio, que pode refletir choques econômicos globais, como a crise financeira de 2008. Porém, a principal baixa das saídas líquidas do investimento direto externo dos EUA ocorreu em 2018, quando apresentaram US\$130 bilhões negativos. O valor negativo ocorreu porque o capital que saiu do país, em forma de investimentos dos EUA no exterior, foi menor que o capital que retornou ao país, ou até negativo em termos líquidos. Isso significa que, naquele ano, houve uma repatriação significativa de lucros e capitais por empresas americanas que possuíam investimentos no exterior. Esse fenômeno foi impulsionado pela reforma tributária dos EUA em 2017 (*Tax Cuts and Jobs Act*), que incentivou empresas multinacionais estadunidenses a trazerem de volta os lucros acumulados fora do país. Com essa mudança, as empresas foram tributadas sobre lucros estrangeiros repatriados a uma taxa reduzida, o que tornou atrativo repatriar fundos, causando uma redução nos investimentos líquidos dos EUA no exterior e, assim, um saldo negativo nas saídas líquidas de IED em 2018.

Já os dados do IED da China mostram uma trajetória ascendente clara, partindo de US\$4,6 bilhões em 2001 e crescendo significativamente ao longo dos anos, alcançando US\$185 bilhões em 2023, o que equivale a um singular crescimento de 3917,81%. A China não só ampliou seu volume de investimento direto ao exterior, mas o crescimento é notável a partir de 2010, destacando a implementação de políticas de internacionalização de suas empresas e a promoção do renminbi. Ademais, a China utiliza o IED como uma ferramenta de expansão econômica global, incentivando a aceitação do renminbi em seus projetos e em iniciativas como a *Belt and Road*.

Sendo assim, o aumento de investimentos chineses aponta para o impacto econômico global da China. Entretanto, apesar de o IED chinês ter crescido substancialmente durante todo o período analisado, o renminbi ainda possui uso limitado em transações internacionais em

comparação ao dólar, indicando que o crescimento de sua influência econômica não se reflete plenamente na projeção de sua moeda internacionalmente.

#### 4.4 CONSIDERAÇÕES PRELIMINARES

O presente capítulo buscou avaliar o uso das moedas globalmente, bem como as principais tendências, com foco em suas seis funções principais, análises cambiais e o caso específico do renminbi chinês, utilizando dados e análises estatísticas para fundamentar as conclusões.

Sinteticamente, o dólar, seguido do euro, continuam sendo as principais divisas utilizadas nas seis funções da moeda internacional, embora apresentem uma tendência de queda em várias dessas funções. Paralelamente, observa-se um crescente processo de diversificação em todas as funções da moeda. As outras divisas tradicionais, como a libra esterlina, o iene e o franco suíço, perderam participação, enquanto moedas menos tradicionais têm ganhado relevância, indicando uma crescente aceitação e confiança em divisas alternativas como unidade de conta, meio de troca e reserva de valor no cenário internacional. O maior destaque é o renminbi, que tem ampliado sua participação em diversas funções da moeda internacional.

As taxas de câmbio revelam que fatores como volatilidade e risco percebido impactam a competitividade das moedas. Moedas como o iene e a libra apresentam alta volatilidade, enquanto o euro, o franco suíço e o yuan chinês demonstram maior estabilidade, com o yuan sendo a mais controlada. Entretanto, a baixa volatilidade do RMB é um caso peculiar, especialmente em contraste com o rápido crescimento econômico da China, revelando que essa estabilidade é artificialmente mantida por intervenções no mercado.

Enquanto o dólar, a moeda mais estável, permanece como líder global, a alta volatilidade de moedas como o iene e a libra diminuiu sua participação internacional. Já o franco suíço, apesar de sua estabilidade, perdeu relevância em funções globais. O renminbi, por sua vez, tem ampliado seu papel como unidade de conta e meio de troca, mas uma vez que sua estabilidade é artificial, dificulta-se o avanço como moeda de reserva internacional. Assim, a estabilidade, embora importante, não é determinante para o uso global de uma moeda.

Por fim, a análise da China revela que, embora o país tenha se consolidado como uma potência econômica global, sua moeda ainda enfrenta desafios significativos para competir no Sistema Monetário e Financeiro Internacional. Apesar do crescimento do renminbi como unidade de conta e meio de troca, ele permanece limitado como moeda de reserva. Essa

limitação é parcialmente explicada pela dependência de intervenções de Pequim para sustentar sua estabilidade. A China tem registrado um crescimento econômico notável no cenário global, contudo, sua taxa de câmbio destaca-se como uma das menos voláteis entre as principais moedas internacionais. Esse comportamento sugere a influência de intervenções do governo de Pequim no mercado cambial, destinadas a controlar artificialmente a estabilidade do renminbi. Assim, ainda que o tamanho econômico da China seja uma vantagem ao aumentar o uso do RMB internacionalmente, a falta de transparência política, estabilidade financeira e liquidez podem limitar sua aceitação em funções como mercados financeiros e moeda de reserva.

Sob tal ótica, os dados analisados indicam uma mudança gradual no uso das moedas internacionalmente, ainda que o dólar, seguido do euro, continuam a ser as principais moedas de referência, nota-se uma crescente diversificação nas moedas utilizadas internacionalmente, sugerindo uma crescente aceitação de outras divisas menos tradicionais nas seis funções da moeda internacional. O renminbi, em especial, apresenta potencial significativo para maior aceitação internacional, especialmente se a China avançar na promoção de sua moeda como alternativa ao dólar.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa teve como objetivo principal identificar as tendências de participação de mercado das principais moedas no cenário global. E, para atingir tal objetivo, o primeiro capítulo explorou a base teórica sobre a qual o trabalho foi construído. Para isso, em primeiro lugar, foi feita uma breve contextualização sobre a origem da moeda. Sinteticamente, a moeda surgiu a partir da necessidade de facilitar trocas nas primeiras sociedades. Com a evolução da divisão do trabalho e o aumento da produção, inicialmente, metais preciosos passaram a ser usados como intermediários de valor, mas a necessidade de padronização levou à cunhagem de moedas. Com o tempo, essas moedas foram substituídas pelo papel moeda, representando valores respaldados por reservas de metais preciosos, o que tornou o comércio mais seguro e prático. A emissão de papel moeda, inicialmente feita por bancos privados, passou a ser controlada exclusivamente pelos bancos centrais, estabelecendo o sistema monetário vigente.

Em um segundo momento, foram explicadas as três funções essenciais da moeda: unidade de conta, meio de troca e reserva de valor. Como unidade de conta, ela serve para medir e comparar o valor de diferentes mercadorias, facilitando sua padronização em preços. Como meio de troca, a moeda simplifica as transações, funcionando como um intermediário aceito socialmente que agiliza as trocas. Por fim, como reserva de valor, permite a acumulação e preservação de poder de compra ao longo do tempo, possibilitando que o valor seja armazenado de forma confiável. Essas funções tornam a moeda um elemento central nas economias, e, ao se expandir para a esfera internacional, ela deve manter essas três capacidades em um contexto global.

O capítulo também explorou os fatores que levam uma moeda a exercer funções internacionais, com uma função muitas vezes fortalecendo as demais. Segundo Helleiner e Kirshner (2009), três abordagens principais explicam os mecanismos por trás da posição internacional de uma moeda: a abordagem orientada pelos mercados, a abordagem instrumental e a abordagem geopolítica.

Finalmente, é esclarecido o conceito de moeda internacional. Uma divisa internacional desempenha as mesmas três funções clássicas da moeda, mas em dois níveis: no âmbito privado e no âmbito oficial, totalizando seis funções distintas. Na esfera privada, a moeda atua nas operações de câmbio (meio de câmbio), no faturamento e liquidação de transações (meio de troca e unidade de conta), e nos mercados financeiros (reserva de valor). No campo oficial, ela

age como âncora da taxa de câmbio (unidade de conta), moeda de intervenção (meio de troca) e reserva monetária (reserva de valor) (Cohen, 2009).

A partir das funções que uma moeda cumpre no cenário internacional, estabelece-se uma hierarquia entre as divisas globais, fruto da concorrência entre elas. Nessa hierarquia, destaca-se a moeda líder, amplamente aceita em todas as transações; seguida pelas moedas patricias, de uso internacional relevante; e as moedas elite, com atuação internacional mais limitada. Na base estão as moedas de uso restrito ao mercado local, sem papel global (Cohen, 2009). Susan Strange (1971) propõe outra classificação, diferenciando as moedas segundo os contextos internacionais em que são utilizadas. Ela define quatro categorias: líder, neutra, mestra e negociada. Essas categorias não são mutuamente exclusivas, permitindo que uma moeda desempenhe múltiplos papéis simultaneamente em diferentes contextos.

Com a base teórica já estabelecida, procurou-se, no segundo capítulo, expor a trajetória histórica dos padrões monetários internacionais, para compreender seu momento atual. Nesse sentido, uma ordem econômica internacional é formada por um conjunto de regras, mecanismos e convenções que regulam as transações econômicas globais, influenciando a tomada de decisões de indivíduos e nações. Regimes internacionais, como os de comércio, financeiro e monetário, são centrais nesse contexto, guiando a atuação dos atores através de princípios, normas, regras e procedimentos que moldam o comportamento econômico. Além dos elementos materiais, a distribuição de riqueza e poder e estratégia de crescimento também impactam na caracterização de uma ordem econômica. Assim, a ordem econômica representa um padrão que orienta a atividade econômica em um dado momento e sofre mudanças que refletem a reconfiguração da economia internacional, afetando a posição de países no cenário global.

O padrão ouro clássico estabeleceu uma ordem monetária internacional baseada na conversibilidade das moedas em ouro e regras claras de ajuste, proporcionando estabilidade cambial entre os países industrializados entre 1880 e 1913. Esse sistema, que beneficiava o comércio do período e a disciplina fiscal, refletia a hegemonia da Inglaterra como centro financeiro mundial. No entanto, com o crescimento de outras economias, como os Estados Unidos, e a redução nas descobertas de ouro, o regime começou a perder força. A Primeira Guerra Mundial foi o golpe final, levando à suspensão da conversibilidade e à adoção de moedas fiduciárias, desestabilizando o sistema.

O período entreguerras foi marcado por uma grande instabilidade econômica e monetária, com tentativas fracassadas de restaurar o padrão ouro e políticas protecionistas que

agravaram a recessão global, especialmente após a crise de 1929. O fracasso dessas tentativas em estabilizar a economia global e a concentração de reservas de ouro em poucos países, culminou na necessidade de um novo arranjo após a Segunda Guerra Mundial.

A criação do acordo de Bretton Woods em 1944, foi a resposta a essa necessidade, estabelecendo um novo regime de câmbio fixo atrelado ao dólar, que por sua vez era conversível em ouro. Os Estados Unidos assumiram um papel central na regulação da liquidez mundial, consolidando o dólar como divisa-chave global. No entanto, as tensões internas do sistema de Bretton Woods levaram ao seu colapso no início em 1971.

A transição para a ordem pós-Bretton Woods foi marcada pela adoção do câmbio flutuante, a financeirização da economia e a manutenção da hegemonia do dólar. A liberalização dos mercados de capitais, impulsionada por políticas neoliberais e desregulamentação consolidaram o domínio dos capitais privados, enquanto os Estados Unidos mantiveram sua liderança econômica, sustentada pela confiança no dólar e pela atração de capital estrangeiro. O sistema financeiro internacional passou a ser altamente integrado, mas de forma desigual, com o mercado dos EUA no centro. Esse processo transformou profundamente as dinâmicas econômicas globais, priorizando o capital financeiro sobre investimentos produtivos, trazendo também novos desafios, como a volatilidade dos fluxos de capital, crises financeiras recorrentes e uma dependência crescente dos países periféricos do financiamento externo.

Em síntese, a ordem econômica internacional passou por profundas mudanças, desde a rigidez do padrão-ouro clássico até a flexibilidade e complexidade do sistema financeiro pós-Bretton Woods. O atual sistema, caracterizado pela dominância do dólar e pela liberalização financeira, continua a moldar as dinâmicas econômicas globais, criando oportunidades, mas também expondo países e mercados a riscos significativos de instabilidade.

Sob à luz da dinâmica da atual ordem internacional, o terceiro capítulo pretendeu analisar dados econômicos para investigar o uso das diversas moedas no Sistema Internacional, avançando para uma análise empírica e buscando identificar as principais tendências do uso das moedas no cenário internacional, avaliando o uso das moedas nas seis funções da moeda internacional, bem como as principais tendências, análises das taxas de câmbio e, averiguou o caso particular da China e do renminbi, a partir de dados e análises estatísticas.

Nas operações de câmbio, é notada uma diversificação nas moedas utilizadas, com o dólar mantendo sua hegemonia, mas com uma redução na participação de moedas tradicionais. Moedas menos convencionais, como o dólar australiano, o dólar canadense e o renminbi, têm ganhado destaque. No uso como âncora da taxa de câmbio, a avaliação dos dados revela uma

tendência de declínio no número de países que utilizam âncoras cambiais, com o dólar ainda sendo a moeda mais comum entre aqueles que ainda ancoram suas divisas, mas com uma redução na sua adoção como referência. Isso sugere uma crescente diversificação nas moedas usadas como âncoras, incluindo um aumento na utilização do euro e de outras moedas. Essas avaliações indicam uma diversificação no uso de divisas, indicando uma aceitação crescente de outras moedas como unidade de conta.

No faturamento e liquidação de transações, o dólar permanece como a moeda dominante, com crescimento contínuo, enquanto o euro caiu significativamente em participação. O renminbi chinês destacou-se, alcançando a quarta posição global, e o iene japonês também cresceu, mas foi ultrapassado pelo renminbi. Moedas como a libra esterlina, o franco suíço e o dólar australiano perderam relevância, enquanto o dólar canadense, o dólar de Hong Kong e o dólar singapuriano apresentaram desempenho mais estável. Como moeda de intervenção, o dólar também permanece como a principal divisa, com a maioria dos países utilizando a taxa de câmbio em relação a ele. O euro, iene e libra esterlina também são relevantes. No entanto, há uma tendência de diversificação, com o dólar australiano, o dólar canadense e o renminbi ganhando espaço. Assim, pode-se constatar uma crescente diversificação nas moedas utilizadas como meio de troca, apesar da predominância contínua do dólar.

O uso das divisas nos mercados financeiros indica que o dólar mantém sua relevância como moeda central nos ativos e passivos bancários globais, apesar de variações negativas. O euro também continua a ter um papel significativo, apresentando crescimento em sua participação. Observa-se uma alternância nas participações do dólar e do euro, com flutuações influenciadas por crises financeiras e eventos macroeconômicos, como a crise de 2008. Enquanto isso, moedas tradicionais como libra esterlina, iene e franco suíço têm perdido participação nos mercados financeiros. No entanto, há uma tendência crescente de diversificação, com outras moedas ganhando relevância. Como moeda de reserva, embora a participação do dólar tenha diminuído, ele ainda é a principal moeda. O euro permanece em segundo lugar. A libra esterlina e o iene japonês ocupam a terceira e quarta posições, alternando entre si, mas mantendo participações constantes. O franco suíço, por sua vez, perdeu relevância. Em contrapartida, a participação do renminbi e de outras moedas está em crescimento (mesmo que limitado em escopo), indicando uma maior aceitação de moedas menos tradicionais como reservas internacionais, refletindo uma clara tendência de diversificação nas reservas dos

países. Portanto, também é observada a tendência de diversificação no uso das divisas internacionalmente como reserva de valor.

O estudo das taxas de câmbio é essencial para compreender a competitividade das moedas como divisas internacionais, levando em conta fatores como volatilidade e risco percebido. Moedas como o iene e a libra apresentam maior variação, enquanto o euro, o franco suíço e o yuan chinês demonstram maior estabilidade, com o yuan sendo a mais controlada. Entretanto, a baixa volatilidade do RMB é um caso peculiar, especialmente em contraste com o rápido crescimento econômico da China, revelando que essa estabilidade é artificialmente mantida por intervenções no mercado.

Enquanto o dólar, a moeda mais estável, permanece como líder global, a alta volatilidade de moedas como o iene e a libra diminuiu sua participação internacional. Já o franco suíço, apesar de sua estabilidade, perdeu relevância em funções globais. O renminbi, por sua vez, tem ampliado seu papel como unidade de conta e meio de troca, mas uma vez que sua estabilidade é artificial, dificulta-se o avanço como moeda de reserva internacional. Assim, a estabilidade, embora importante, não é determinante para o uso global de uma moeda.

Por fim, ao analisar os dados econômicos da China, nota-se que o país se aproxima rapidamente dos EUA em termos de tamanho econômico, consolidando-se como uma potência global. Essa análise sugere que o avanço econômico chinês, embora claro, ainda encontra desafios na projeção de sua moeda no Sistema Monetário e Financeiro Internacional, com o dólar dos EUA mantendo-se como a principal divisa global. Essa disparidade entre sua presença econômica e a influência monetária, indica que, enquanto a China se torna uma potência econômica cada vez mais influente, seu peso não se reflete plenamente na esfera monetária internacional. Apesar do crescimento do renminbi como unidade de conta e meio de troca, ele permanece limitado como moeda de reserva. Assim, ainda que o tamanho econômico da China seja uma vantagem ao aumentar o uso do RMB internacionalmente, a dependência de intervenções de Pequim para sustentar sua estabilidade da moeda chinesa e falta de transparência política, limitam sua aceitação em funções como mercados financeiros e moeda de reserva.

É interessante constatar que as tendências atuais de diversificação das moedas utilizadas internacionalmente refletem diretamente as características do padrão pós-Bretton Woods, que consolidou a hegemonia do dólar, mas também criou as condições para uma maior competição monetária global. Após a desintegração do sistema de Bretton Woods, a liberalização financeira e a flexibilização cambial colocaram os mercados globais em uma posição de dependência

estrutural em relação à moeda estadunidense. Essa dependência, sustentada pela centralidade dos títulos do Tesouro dos EUA como principal reserva de valor e segurança para os mercados financeiros, alimentou o processo de financeirização global e a sincronização das políticas econômicas em torno da ortodoxia monetária.

No entanto, ao mesmo tempo em que os Estados Unidos consolidaram seu papel como emissores de liquidez global, a necessidade de diversificação para mitigar riscos cambiais e financeiros emergiu como uma resposta natural à concentração excessiva. No caso da moeda chinesa, os desafios para sua internacionalização, como o controle estatal sobre fluxos financeiros e a falta de confiança internacional, refletem as assimetrias estruturais herdadas desse sistema, no qual o dólar predomina como divisa chave global, enquanto outras economias tentam se adaptar às pressões de uma ordem financeira hierarquizada. Assim, o padrão pós-Bretton Woods criou tanto a hegemonia do dólar quanto as condições para que novos atores tentassem diversificar suas estratégias monetárias em um cenário global competitivo e financeirizado.

Ecoando, finalmente, o questionamento proposto na introdução “*Quais as tendências de participação de mercado das principais moedas internacionais?*”, conclui-se que há uma mudança gradual no uso das moedas internacionalmente. Ainda que o dólar, seguido do euro, continue sendo a principal moeda de referência, nota-se uma crescente diversificação nas moedas utilizadas internacionalmente, sugerindo uma crescente aceitação de outras divisas menos tradicionais nas seis funções da moeda internacional. Em especial, o renminbi é uma moeda com grande potencial para ganhar maior aceitação internacional, especialmente se a China continuar a promover a internacionalização da moeda e a oferecer alternativas ao dólar.

Sob tal ótica, após analisar os resultados expostos, pode-se, finalmente, averiguar que a hipótese inicial proposta foi validada. A hipótese exprime que “O dólar mantém-se como divisa-chave global, porém observa-se uma tendência de diversificação dos usos internacionais da moeda”. Os dados revelaram que apesar de avanços significativos em direção à diversificação do uso de moedas no cenário global, o dólar, seguido do euro, permanece como a principal divisa internacional, liderando em todas as funções analisadas. Entretanto, as outras moedas tradicionais (libra esterlina, iene e franco suíço) perderam participação de mercado. Ademais, ainda que moedas menos tradicionais tenham mostrado crescimento em alguns aspectos, a hegemonia do dólar continua respaldada por sua ampla aceitação e confiança global. Tendências como a redução da dependência exclusiva do dólar, diversificação monetária e o fortalecimento de moedas menos tradicionais, em especial, o renminbi apontam para uma

evolução gradual no Sistema Monetário e Financeiro Internacional. Contudo, os desafios estruturais e as barreiras políticas enfrentados por moedas emergentes, como o RMB, sugerem que a transição para um sistema monetário mais equilibrado será lenta e dependerá de profundas mudanças econômicas e institucionais nos países envolvidos.

Para futuras pesquisas, sugere-se um estudo detalhado sobre a relativa estabilidade do renminbi em relação ao dólar. Dado o crescimento acelerado da economia chinesa, seria esperado que sua moeda apresentasse uma maior apreciação, algo que não tem ocorrido. Essa investigação poderia identificar os fatores que contribuem para esse comportamento, como políticas econômicas e intervenções cambiais do governo chinês. Outra linha promissora seria o desenvolvimento de um modelo econométrico para quantificar o impacto das diferentes funções de uma moeda no seu uso como divisa internacional. Esse modelo permitiria uma análise mais precisa dos fatores que promovem ou restringem a adoção de uma moeda em contextos globais, oferecendo uma base robusta para prever tendências futuras. Além disso, recomenda-se investigar o papel do Investimento Externo Direto (IED) das empresas chinesas na expansão do uso do renminbi também merece atenção. Pesquisas nessa área poderiam revelar como as operações globais das empresas chinesas contribuem para consolidar o renminbi como uma moeda amplamente utilizada em transações internacionais.

## REFERÊNCIAS

- ALWAGO, Wycliffe Obwori. Is the Renminbi a Global Currency in the Making? Globalization of Digital yuan. **Pénzügyi Szemle = Public Finance Quarterly**, v. 67, n. 4, p. 553-566, 2022. *Penzugyi Szemle*. [http://dx.doi.org/10.35551/pfq\\_2022\\_4\\_5](http://dx.doi.org/10.35551/pfq_2022_4_5).
- ARSLANALP, Serkan; EICHENGREEN, Barry; SIMPSON-BELL, Chima. The stealth erosion of dollar dominance and the rise of nontraditional reserve currencies. **Journal Of International Economics**, [S.L.], v. 138, p. 2-23, set. 2022. Elsevier BV. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jinteco.2022.103656>.
- BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. **Statistical Annex Tables**. Basel, 2002a. 91 p. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/rpfx02a.pdf>. Acesso em: 11 mar. 2023.
- BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. **Triennial Central Bank Survey: Foreign exchange and derivatives market activity in 2001**. Basel, 2002b. 52 p. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/rpfx02t.pdf>. Acesso em: 11 mar. 2023.
- BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. **Statistical Annex Tables**. Basel, 2005a. 92 p. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/rpfx05a.pdf>. Acesso em: 11 mar. 2023.
- BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. **Triennial Central Bank Survey: Foreign exchange and derivatives market activity in 2004**. Basel, 2005b. 49 p. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/rpfx05t.pdf>. Acesso em: 11 mar. 2023.
- BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. **Statistical Annex Tables**. Basel, 2007a. 98 p. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/rpfx07a.pdf>. Acesso em: 11 mar. 2023.
- BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. **Triennial Central Bank Survey: Foreign exchange and derivatives market activity in 2007**. Basel, 2007b. 59 p. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/rpfx07t.pdf>. Acesso em: 11 mar. 2023.
- BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. **Triennial Central Bank Survey: Report on global foreign exchange market activity in 2010**. Basel, 2010. 95 p. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/rpfx10t.pdf>. Acesso em: 11 mar. 2023.
- BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. **Triennial Central Bank Survey: Global foreign exchange market turnover in 2013**. Basel, 2014. 79 p. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/rpfx13fxt.pdf>. Acesso em: 11 mar. 2023.
- BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. **Triennial Central Bank Survey: Global foreign exchange market turnover in 2016**. Basel, 2016. 79 p. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/rpfx16fxt.pdf>. Acesso em: 11 mar. 2023.
- BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. **Triennial Central Bank Survey: Global foreign exchange market turnover in 2019**. Basel, 2019. 81 p. Disponível em: [https://www.bis.org/statistics/rpfx19\\_fx\\_annex.pdf](https://www.bis.org/statistics/rpfx19_fx_annex.pdf). Acesso em: 11 mar. 2023.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. **Triennial Central Bank Survey: OTC foreign exchange turnover in April 2022**. Basel, 2022. 85 p. Disponível em: [https://www.bis.org/statistics/rpfx22\\_fx\\_annex.pdf](https://www.bis.org/statistics/rpfx22_fx_annex.pdf). Acesso em: 11 mar. 2023.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. **Summary of locational statistics, by currency, instrument and residence and sector of counterparty (2001-2024)**. Basel, 2024.

BARBOZA, Ivan. Breve história do sistema monetário. **Ártica Asset Management**, 2024. Disponível em: <https://artica.capital/cartas/breve-historia-do-sistema-monetario/>. Acesso em: 11 out. 2024.

BATISTA, Paulo Nogueira. O Consenso de Washington: a visão neoliberal dos problemas latino-americanos. In: BATISTA JUNIOR, Paulo Nogueira (org.). **Paulo Nogueira Batista: pensando o brasil**. Brasília: Funag, 2009, p. 115-162.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga; TAVARES, Maria da Conceição. A mundialização do capital e a expansão do poder americano. In: FIORI, J. L (org.). **O poder americano**. Petrópolis: Vozes, 2004, p. 111-138.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga. O declínio de Bretton Woods e a emergência dos mercados “globalizados”. **Economia e Sociedade**, Campinas, SP, v. 4, n. 1, p. 11–20, 2016. Disponível em: <https://periodicos.sbu.unicamp.br/ojs/index.php/ecos/article/view/8643205>. Acesso em: 12 ago. 2022.

BERTHONNET, Irène; BRACARENSE, Natalia. Chinese Institutional Considerations for the Internationalization of the Renminbi: a network effect perspective. **Journal Of Economic Issues**, [S.L.], v. 56, n. 4, p. 1019-1039, 2 out. 2022. Informa UK Limited. <http://dx.doi.org/10.1080/00213624.2022.2111147>.

CARVALHO, Fernando Cardim de. Mudanças no papel e nas estratégias do FMI e perspectivas para os países emergentes. In: FERRARI FILHO, Fernando; PAULA, Luiz Fernando de (org.). **Globalização Financeira: Ensaios de Macroeconomia Aberta**. Petrópolis: Vozes, 2004, p. 179-203.

CHESNAIS, François. O Capital portador de juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos. In: CHESNAIS, François (org.). **A Finança mundializada: raízes sociais e políticas, configuração, consequências**. São Paulo: Boitempo, 2005, p. 35-67.

COHEN, Benjamin J. **The geography of money**. Ithaca: Cornell University Press, 1998.

COHEN, Benjamin J. The Macrofoundation of Monetary Power. In: ANDREWS, David M. (ed.). **International Monetary Power**. New York: Cornell University Press, 2005, p. 41-75.

COHEN, Benjamin J. Currency and State Power. **Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central**, Brasília, v. 3, n. 2, p. 15-48, dez. 2009. Semestral. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/pgbcb/122009/Revista\\_PGBC\\_V3\\_N2.pdf](https://www.bcb.gov.br/pgbcb/122009/Revista_PGBC_V3_N2.pdf). Acesso em: 20 mar. 2022.

COHEN, Benjamin J. **Money, power, authority**. Santa Barbara: University of California, 2014. Disponível em: <http://web.isanet.org/Web/Conferences/FLACSO-ISA%20BuenosAires%202014/Archive/727c6f68-1528-4441-b0f7-98a5adc82ab2.pdf>. Acesso em: 22 mai. 2022.

CONTI, Bruno Martarello de. **Políticas cambial e monetária: os dilemas enfrentados por países emissores de moedas periféricas**. 2011. 212 p. Tese (doutorado) - Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia, Campinas, SP. Disponível em: <https://hdl.handle.net/20.500.12733/1615408>. Acesso em: 04 out. 2022.

CONTI, Bruno Martarello; PRATES; Daniela Magalhães; PLIHON, Dominique. O Sistema Monetário e seu Caráter Hierarquizado. In: CINTRA, Marcos Antonio Macedo; MARTINS, Aline Regina Alves (org.). **As Transformações no Sistema Monetário Internacional**. Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), 2013, p. 23-84.

CORAZZA, G. Globalização Financeira: a utopia do mercado e a re-invenção da política\*. **Revista Economia Ensaios**, Uberlândia, Minas Gerais, Brasil, v. 19, n. 2, 2009. Disponível em: <https://seer.ufu.br/index.php/revistaeconomiaensaios/article/view/1544>. Acesso em: 30 ago. 2022.

EICHENGREEN, Barry. **História e reforma do sistema monetário internacional**. Artigo apresentado no Seminário "Os Desafios à Reorganização do Sistema Monetário Internacional", São Paulo, ago. 1994.

EICHENGREEN, Barry. **A globalização do capital: uma história do sistema monetário internacional**. São Paulo: Editora 34, 2000. 286 p.

FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS. **Functions of Money**. Economic Lowdown Podcast Series, episódio 9. 2012 Disponível em: <https://www.stlouisfed.org/education/economic-lowdown-podcast-series/episode-9-functions-of-money>. Acesso em: 07 nov. 2024.

FELICIANO, Paula Beatriz Borges. **A internacionalização do renminbi e a manutenção do dólar como divisa-chave global: efeitos e perspectivas para o sistema monetário e financeiro internacional**. 2024. 123 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Relações Internacionais, Centro Socioeconômico, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2024.

FRANKEL, Jeffrey. On the dollar. In: NEWMAN, Peter; MILGATE, Murray; EATWELL, John (org.). **The New Palgrave Dictionary of Money and Finance**. London: The Macmillan Press Limited, 1992. p. 1-19.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2001**. Washington D.C., 2001. 1053 p.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2002**. Washington D.C., 2002. 1085 p.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2003**. Washington D.C., 2003. 1097 p.

**FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2004.** Washington D.C., 2004. 1076 p.

**FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2005.** Washington D.C., 2005. 1078 p.

**FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2006.** Washington D.C., 2006. 1326 p.

**FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2007.** Washington D.C., 2007. 1372 p.

**FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2008.** Washington D.C., 2008. 1611 p.

**FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2009.** Washington D.C., 2009. 2698 p.

**FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2010.** Washington D.C., 2010. 2816 p.

**FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2011.** Washington D.C., 2011. 2972 p.

**FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2012.** Washington D.C., 2012. 89 p.

**FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2013.** Washington D.C., 2013. 94 p.

**FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2014.** Washington D.C., 2014. 98 p.

**FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2015.** Washington D.C., 2015. 100 p.

**FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2016.** Washington D.C., 2016. 3801 p.

**FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2017.** Washington D.C., 2018. 76 p.

**FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2018.** Washington D.C., 2019. 74 p.

**FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2019.** Washington D.C., 2020. 3800 p.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2020**. Washington D.C., 2021. 4008 p.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2021**. Washington D.C., 2022. 4098 p.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2022**. Washington D.C., 2023. 4273 p.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER)**. 2024. Disponível em: <https://data.imf.org/?sk=e6a5f467-c14b-4aa8-9f6d-5a09ec4e62a4>. Acesso em: 10 out. 2024.

GOMES, Carlos. **Antecedentes do Capitalismo**. Ermesinde: Prometeu, 2009. Disponível em: [https://books.google.com.br/books?hl=pt-BR&lr=&id=OOwVbmZaDQC&oi=fnd&pg=PA15&dq=moeda+e+capitalismo&ots=XFW\\_Uy-aj5&sig=Fcd9PwoeK-WIv9yYvhH7UCYxwTw#v=onepage&q&f=false](https://books.google.com.br/books?hl=pt-BR&lr=&id=OOwVbmZaDQC&oi=fnd&pg=PA15&dq=moeda+e+capitalismo&ots=XFW_Uy-aj5&sig=Fcd9PwoeK-WIv9yYvhH7UCYxwTw#v=onepage&q&f=false). Acesso em: 18 set. 2024.

GONÇALVES, Reinaldo et al. **A nova economia internacional: uma perspectiva brasileira**. 2ª ed. Rio de Janeiro: Campus, 1998.

GRUPO BANCO MUNDIAL. **Foreign direct investment, net outflows (BoP, current US\$)**. World Bank Open Data, 2024a. Disponível em: [https://data.worldbank.org/indicador/BM.KLT.DINV.CD.WD?%20locations=CN-US-1W%20&%20start=%201960%20&%20view=chart&end=2023&name\\_desc=false&start=2000](https://data.worldbank.org/indicador/BM.KLT.DINV.CD.WD?%20locations=CN-US-1W%20&%20start=%201960%20&%20view=chart&end=2023&name_desc=false&start=2000). Acesso em: 29 out. 2024.

GRUPO BANCO MUNDIAL. **GDP (constant 2015 US\$)**. World Bank Open Data, 2024b. Disponível em: [https://data.worldbank.org/indicador/NY.GDP.MKTP.KD?+locations=CN-US-1W+&+start=+1960+&+view=chart&end=2023&name\\_desc=false&start=2000](https://data.worldbank.org/indicador/NY.GDP.MKTP.KD?+locations=CN-US-1W+&+start=+1960+&+view=chart&end=2023&name_desc=false&start=2000). Acesso em: 29 out. 2024.

HELLEINER, Eric. Political determinants of international currencies: What future for the US dollar? **Review of International Political Economy**, v. 15, n. 3, p. 354-378, jul. 2008.

HELLEINER, Eric; KIRSHNER, Jonathan. The future of the dollar: whither the key currency?. In: HELLEINER, Eric; KIRSHNER, Jonathan (ed.). **The future of dollar**. New York: Cornell University Press, 2009, p. 1-23.

INVESTING. **CHF/USD Dados Históricos**. 2024a. Disponível em: <https://br.investing.com/currencies/chf-usd-historical-data>. Acesso em: 09 nov. 2024.

INVESTING. **CNY/USD Dados Históricos**. 2024b. Disponível em: <https://br.investing.com/currencies/cny-usd-historical-data>. Acesso em: 09 nov. 2024.

INVESTING. **EUR/USD Dados Históricos**. 2024c. Disponível em: <https://br.investing.com/currencies/eur-usd-historical-data>. Acesso em: 09 nov. 2024.

INVESTING. **GBP/USD Dados Históricos**. 2024d. Disponível em: <https://br.investing.com/currencies/gbp-usd-historical-data>. Acesso em: 09 nov. 2024.

INVESTING. **JPY/USD Dados Históricos**. 2024e. Disponível em: <https://br.investing.com/currencies/jpy-usd-historical-data>. Acesso em: 09 nov. 2024.

KINDLEBERGER, Charles P. **International Money**. Londres: George Allen & Unwin, 1981.

KRASNER, Stephen D. Causas estruturais e consequências dos regimes internacionais: regimes como variáveis intervenientes. **Revista de sociologia e política**, v. 20, n. 42, p. 93-110. Curitiba: 2012.

MORAES, Gustavo de; GIACOMIN, Leonardo. THE DYNAMICS OF THE SUCCESSION OF CURRENCIES IN THE 21ST CENTURY – A CASE OF CHINESE FINANCIAL LEADERSHIP? **Austral: Brazilian Journal of Strategy & International Relations**, v. 10, n. 20, p. 90-120, 8 dez. 2021. <http://dx.doi.org/10.22456/2238-6912.113284>.

NAÇÕES UNIDAS. **Dados sobre fluxos comerciais globais (2001-2023)**. International Trade Statistics Database (UN Comtrade), 2024. Disponível em: <https://comtradeplus.un.org/TradeFlow?Frequency=A&Flows=X&CommodityCodes=TOTAL&Partners=0&Reporters=all&period=all&AggregateBy=none&BreakdownMode=plus>. Acesso em: 29 out. 2024.

SATO, Eiiiti. **Economia e Política das Relações Internacionais**. Belo Horizonte: Fino Traço, 2012.

SMITH, Adam. **A riqueza das nações**. São Paulo: Nova Cultural, 1983. (Coleção Os Economistas).

SOCIETY FOR WORLDWIDE INTERBANK FINANCIAL TELECOMMUNICATION. **RMB Tracker Monthly reporting and statistics on renminbi (RMB) progress towards becoming an international currency (2012-2024)**. La Hulpe, 2024.

STRANGE, Susan. Sterling and British policy: a political view. **International Affairs** (Royal Institute of International Affairs 1944), v. 47, n. 2, p. 302-315, 1971.

TAVARES, Maria da Conceição. A retomada da hegemonia norte-americana. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 5, n.2, p. 5-15, 1985.

TAVLAS, George S. The International Use of Currencies: The U.S. Dollar and the Euro. **Finance and development**, v. 35, n. 2, jun. p. 46-49, 1998. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/1998/06/tavlas.htm>. Acesso em: 26 nov. 2020.

TORRES FILHO, Ernani Teixeira; POSE, Mirko. A INTERNACIONALIZAÇÃO DA MOEDA CHINESA: disputa hegemônica ou estratégia defensiva?. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 22, n. 1, p. 1-23, 11 jun. 2018. <http://dx.doi.org/10.1590/198055272215>.

**APÊNDICE A – Participação das moedas no volume de negócios nos mercados cambiais globais transfronteiriços (percentual da média diária)**

	<b>USD</b>	<b>EUR</b>	<b>JPY</b>	<b>GBP</b>	<b>CHF</b>	<b>CNY</b>	<b>Outras moedas</b>
<b>2001</b>	45,82%	20,07%	11,14%	6,15%	3,19%	0,00%	13,61%
<b>2004</b>	44,97%	19,73%	9,43%	7,76%	3,32%	0,04%	14,75%
<b>2007</b>	43,85%	19,19%	8,73%	6,92%	3,55%	0,11%	17,64%
<b>2010</b>	43,07%	19,89%	9,40%	6,19%	3,38%	0,27%	17,80%
<b>2013</b>	43,73%	17,65%	10,55%	5,45%	2,80%	0,81%	19,01%
<b>2016</b>	44,20%	16,74%	10,75%	6,18%	2,68%	1,45%	18,00%
<b>2019</b>	44,70%	17,26%	8,35%	6,00%	2,65%	1,77%	19,26%
<b>2022</b>	44,36%	16,14%	8,46%	6,18%	2,56%	3,06%	19,25%
<b>Varição</b>	-3,19%	-19,58%	-24,09%	0,41%	-20,01%	64290,51%	41,42%

Fonte: Elaboração própria, a partir de Bank for International Settlements (2002a, 2002b, 2005a, 2005b, 2007a, 2007b, 2010, 2014, 2016, 2019, 2022).

**APÊNDICE B - Países membros do FMI com regimes com âncoras de taxa de câmbio**

<b>Ano</b>	<b>Com âncora cambial</b>	<b>Sem âncora cambial</b>
2001	50,54%	49,46%
2002	49,46%	50,54%
2003	49,73%	50,27%
2004	48,66%	51,34%
2005	46,52%	53,48%
2006	51,34%	48,66%
2007	55,85%	44,15%
2008	61,17%	38,83%
2009	54,79%	45,21%
2010	52,91%	47,09%
2011	51,05%	48,95%
2012	47,89%	52,11%
2013	48,17%	51,83%
2014	46,60%	53,40%
2015	45,55%	54,45%
2016	42,71%	57,29%
2017	42,71%	57,29%
2018	42,19%	57,81%
2019	41,70%	58,30%
2020	41,67%	58,33%
2021	41,45%	58,55%
2022	41,75%	58,25%

Fonte: Elaboração própria, a partir de Fundo Monetário Internacional (2001, 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022, 2023).

**APÊNDICE C - Moedas utilizadas como âncoras de taxa de câmbio**

<b>Ano</b>	<b>Dólar estadunidense</b>	<b>Euro</b>	<b>Composta</b>	<b>Outra</b>
2008	57,4%	23,5%	13,0%	6,1%
2009	52,4%	26,2%	13,6%	7,8%
2010	50,0%	28,0%	15,0%	7,0%
2011	49,5%	27,8%	14,4%	8,2%
2012	47,3%	29,7%	14,3%	8,8%
2013	47,8%	29,3%	14,1%	8,7%
2014	48,3%	29,2%	13,5%	9,0%
2015	48,3%	28,7%	13,8%	9,2%
2016	47,6%	30,5%	11,0%	11,0%
2017	47,6%	30,5%	11,0%	11,0%
2018	46,9%	30,9%	11,1%	11,1%
2019	47,5%	31,2%	10,1%	11,3%
2020	47,5%	31,3%	10,0%	11,3%
2021	46,3%	32,5%	10,0%	11,3%
2022	45,7%	32,1%	9,9%	12,3%

Fonte: Elaboração própria, a partir de Fundo Monetário Internacional (2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022, 2023).

**APÊNDICE D – Participação das moedas como moeda global de pagamento (mensagens trocadas em SWIFT, com base no valor)**

	<b>USD</b>	<b>EUR</b>	<b>GBP</b>	<b>JPY</b>	<b>CHF</b>	<b>CNY</b>	<b>Outras moedas</b>
<b>ago. 2012</b>	32,64%	41,12%	8,93%	2,40%	1,75%	0,53%	12,63%
<b>set. 2012</b>	31,18%	42,08%	8,84%	2,34%	1,86%	0,52%	13,18%
<b>out. 2012</b>	31,06%	42,49%	8,59%	2,44%	1,88%	0,42%	13,12%
<b>nov. 2012</b>	31,06%	40,89%	8,59%	2,44%	1,77%	0,56%	14,69%
<b>dez. 2012</b>	33,34%	39,76%	8,68%	2,45%	1,91%	0,57%	13,29%
<b>jan. 2013</b>	33,48%	40,17%	8,55%	2,56%	1,83%	0,63%	12,78%
<b>fev. 2013</b>	33,89%	39,32%	8,39%	2,62%	2,05%	0,59%	13,14%
<b>mar. 2013</b>	35,78%	36,90%	8,55%	2,59%	2,01%	0,74%	13,43%
<b>abr. 2013</b>	35,63%	37,55%	8,22%	2,59%	1,83%	0,69%	13,49%
<b>mai. 2013</b>	36,52%	37,46%	7,96%	2,43%	1,60%	0,84%	13,19%
<b>jun. 2013</b>	36,44%	36,56%	8,28%	2,70%	1,59%	0,87%	13,56%
<b>jul. 2013</b>	36,14%	37,50%	8,51%	2,37%	1,61%	0,87%	13,00%
<b>ago. 2013</b>	37,93%	36,48%	8,19%	2,34%	1,60%	0,84%	12,62%
<b>set. 2013</b>	36,85%	36,13%	8,79%	2,49%	1,64%	0,86%	13,24%
<b>out. 2013</b>	38,12%	34,69%	9,92%	2,56%	1,72%	0,84%	12,15%
<b>nov. 2013</b>							
<b>dez. 2013</b>	39,52%	33,21%	9,13%	2,56%	1,29%	1,12%	13,17%
<b>jan. 2014</b>	38,75%	33,51%	9,38%	2,49%	1,38%	1,39%	13,10%
<b>fev. 2014</b>	38,90%	32,97%	9,44%	2,51%	1,45%	1,42%	13,31%
<b>mar. 2014</b>	40,19%	31,78%	9,24%	2,49%	1,45%	1,62%	13,23%
<b>abr. 2014</b>	42,51%	30,99%	8,55%	2,35%	1,41%	1,43%	12,76%
<b>mai. 2014</b>	41,63%	32,35%	8,27%	2,21%	1,32%	1,47%	12,75%
<b>jun. 2014</b>	41,86%	31,25%	8,54%	2,50%	1,28%	1,55%	13,02%
<b>jul. 2014</b>	42,08%	31,24%	8,81%	2,38%	1,27%	1,57%	12,65%
<b>ago. 2014</b>	43,82%	29,13%	8,40%	2,47%	1,21%	1,64%	13,33%
<b>set. 2014</b>	42,93%	29,43%	8,59%	2,74%	1,40%	1,72%	13,19%
<b>out. 2014</b>	43,50%	29,38%	8,42%	2,91%	1,32%	1,59%	12,88%
<b>nov. 2014</b>	43,00%	29,12%	8,13%	2,88%	1,38%	2,07%	13,42%
<b>dez. 2014</b>	44,64%	28,30%	7,92%	2,69%	1,39%	2,17%	12,89%
<b>jan. 2015</b>	43,41%	28,75%	8,24%	2,79%	1,91%	2,06%	12,84%
<b>fev. 2015</b>	43,09%	28,95%	8,57%	2,75%	1,85%	1,81%	12,98%

(CONTINUAÇÃO)

	<b>USD</b>	<b>EUR</b>	<b>GBP</b>	<b>JPY</b>	<b>CHF</b>	<b>CNY</b>	<b>Outras moedas</b>
<b>mar. 2015</b>	44,64%	27,21%	8,49%	3,07%	1,64%	2,03%	12,92%
<b>abr. 2015</b>	45,14%	27,36%	7,96%	2,73%	1,49%	2,07%	13,25%
<b>mai. 2015</b>	44,96%	27,96%	7,93%	2,60%	1,45%	2,18%	12,92%
<b>jun. 2015</b>	45,01%	27,90%	7,99%	2,85%	1,50%	2,09%	12,66%
<b>jul. 2015</b>	43,57%	28,46%	8,68%	2,88%	1,51%	2,34%	12,56%
<b>ago. 2015</b>	44,82%	27,20%	8,45%	2,76%	1,55%	2,79%	12,43%
<b>set. 2015</b>	43,27%	28,63%	9,02%	2,88%	1,62%	2,45%	12,13%
<b>out. 2015</b>	42,38%	29,89%	9,05%	3,00%	1,62%	1,92%	12,14%
<b>nov. 2015</b>	42,68%	29,50%	8,88%	2,68%	1,64%	2,28%	12,34%
<b>dez. 2015</b>	43,89%	29,39%	8,43%	2,78%	1,56%	2,31%	11,64%
<b>jan. 2016</b>	42,96%	29,43%	8,66%	3,07%	1,63%	2,45%	11,80%
<b>fev. 2016</b>	41,40%	31,47%	8,78%	3,16%	1,52%	1,76%	11,91%
<b>mar. 2016</b>	43,09%	29,83%	8,00%	3,27%	1,47%	1,88%	12,46%
<b>abr. 2016</b>	41,92%	30,69%	8,40%	3,24%	1,50%	1,82%	12,43%
<b>mai. 2016</b>	41,68%	31,31%	7,87%	3,16%	1,41%	1,90%	12,67%
<b>jun. 2016</b>	40,97%	30,82%	8,73%	3,46%	1,52%	1,72%	12,78%
<b>jul. 2016</b>	41,30%	31,31%	7,85%	3,42%	1,60%	1,90%	12,62%
<b>ago. 2016</b>	42,50%	30,17%	7,53%	3,37%	1,44%	1,86%	13,13%
<b>set. 2016</b>	41,08%	31,24%	7,77%	3,53%	1,45%	2,03%	12,90%
<b>out. 2016</b>	40,55%	32,26%	7,61%	3,38%	1,50%	1,67%	13,03%
<b>nov. 2016</b>	41,07%	31,55%	7,38%	3,38%	1,57%	2,00%	13,05%
<b>dez. 2016</b>	42,09%	31,30%	7,20%	3,40%	1,53%	1,68%	12,80%
<b>jan. 2017</b>	40,72%	32,87%	7,49%	3,06%	1,53%	1,68%	12,65%
<b>fev. 2017</b>	40,86%	32,00%	7,41%	3,30%	1,66%	1,84%	12,93%
<b>mar. 2017</b>	41,80%	31,20%	7,13%	3,31%	1,64%	1,78%	13,14%
<b>abr. 2017</b>	42,14%	31,10%	7,31%	3,53%	1,60%	1,60%	12,72%
<b>mai. 2017</b>	40,58%	33,30%	7,08%	3,11%	1,60%	1,61%	12,72%
<b>jun. 2017</b>	40,47%	32,89%	7,29%	3,16%	1,57%	1,98%	12,64%
<b>jul. 2017</b>	39,83%	33,34%	7,31%	3,15%	1,57%	2,00%	12,80%
<b>ago. 2017</b>	40,72%	32,91%	7,05%	3,01%	1,63%	1,94%	12,74%
<b>set. 2017</b>	39,79%	33,05%	7,43%	3,10%	1,62%	1,85%	13,16%

(CONTINUAÇÃO)

	<b>USD</b>	<b>EUR</b>	<b>GBP</b>	<b>JPY</b>	<b>CHF</b>	<b>CNY</b>	<b>Outras moedas</b>
<b>out. 2017</b>	39,47%	33,98%	7,71%	2,92%	1,63%	1,46%	12,83%
<b>nov. 2017</b>	39,30%	32,62%	7,42%	2,62%	1,58%	1,75%	14,71%
<b>dez. 2017</b>	39,85%	35,66%	7,07%	2,96%	1,26%	1,61%	11,59%
<b>jan. 2018</b>	38,53%	32,75%	7,22%	2,80%	1,42%	1,66%	15,62%
<b>fev. 2018</b>	38,00%	34,29%	7,34%	3,29%	1,64%	1,56%	13,88%
<b>mar. 2018</b>	39,45%	34,55%	7,09%	3,50%	1,43%	1,62%	12,36%
<b>abr. 2018</b>	39,21%	34,32%	7,41%	3,47%	1,54%	1,66%	12,39%
<b>mai. 2018</b>	39,40%	34,19%	7,45%	3,54%	1,34%	1,88%	12,20%
<b>jun. 2018</b>	39,35%	33,97%	7,44%	3,60%	1,35%	1,81%	12,48%
<b>jul. 2018</b>	38,99%	34,71%	7,35%	3,44%	1,34%	2,04%	12,13%
<b>ago. 2018</b>	39,69%	34,13%	6,88%	3,43%	1,41%	2,12%	12,34%
<b>set. 2018</b>	38,66%	34,65%	7,26%	3,53%	1,44%	1,89%	12,57%
<b>out. 2018</b>	39,71%	34,24%	7,28%	3,65%	1,23%	1,70%	12,19%
<b>nov. 2018</b>	39,56%	34,13%	7,27%	3,55%	1,01%	2,09%	12,39%
<b>dez. 2018</b>	41,57%	32,98%	6,76%	3,36%	0,81%	2,07%	12,45%
<b>jan. 2019</b>	40,08%	34,17%	7,07%	3,30%	0,85%	2,15%	12,38%
<b>fev. 2019</b>	39,07%	34,99%	7,34%	3,51%	0,81%	1,85%	12,43%
<b>mar. 2019</b>	40,01%	33,75%	7,24%	3,46%	0,82%	1,89%	12,83%
<b>abr. 2019</b>	40,76%	33,16%	7,11%	3,47%	0,91%	1,88%	12,71%
<b>mai. 2019</b>	40,00%	34,42%	6,66%	3,18%	0,84%	1,95%	12,95%
<b>jun. 2019</b>	40,10%	33,74%	6,63%	3,73%	0,89%	1,99%	12,92%
<b>jul. 2019</b>	40,01%	33,93%	6,98%	3,63%	0,84%	1,81%	12,80%
<b>ago. 2019</b>	42,52%	32,06%	6,21%	3,61%	0,81%	2,22%	12,57%
<b>set. 2019</b>	40,51%	32,77%	6,97%	3,72%	0,94%	1,95%	13,14%
<b>out. 2019</b>	40,64%	33,56%	7,00%	3,64%	0,95%	1,65%	12,56%
<b>nov. 2019</b>	40,39%	33,52%	6,98%	3,49%	0,91%	1,93%	12,78%
<b>dez. 2019</b>	42,22%	31,69%	6,96%	3,46%	0,78%	1,94%	12,95%
<b>jan. 2020</b>	40,81%	33,58%	7,05%	3,32%	0,84%	1,65%	12,75%
<b>fev. 2020</b>	41,48%	32,61%	6,81%	3,42%	0,90%	2,11%	12,67%
<b>mar. 2020</b>	44,10%	30,84%	6,41%	3,98%	0,91%	1,85%	11,91%
<b>abr. 2020</b>	43,37%	31,46%	6,57%	3,79%	0,82%	1,66%	12,33%

(CONTINUAÇÃO)

	<b>USD</b>	<b>EUR</b>	<b>GBP</b>	<b>JPY</b>	<b>CHF</b>	<b>CNY</b>	<b>Outras moedas</b>
<b>mai. 2020</b>	40,88%	32,91%	6,75%	3,53%	1,88%	1,79%	12,26%
<b>jun. 2020</b>	40,33%	34,10%	7,08%	3,74%	0,76%	1,76%	12,23%
<b>jul. 2020</b>	38,77%	36,46%	7,00%	3,46%	0,72%	1,86%	11,73%
<b>ago. 2020</b>	38,96%	36,04%	6,70%	3,61%	0,68%	1,91%	12,10%
<b>set. 2020</b>	38,45%	36,29%	7,04%	3,43%	0,67%	1,97%	12,15%
<b>out. 2020</b>	37,82%	37,64%	6,92%	3,59%	0,78%	1,66%	11,59%
<b>nov. 2020</b>	37,63%	37,44%	6,85%	3,44%	0,74%	2,00%	11,90%
<b>dez. 2020</b>	38,73%	36,70%	6,50%	3,59%	0,73%	1,88%	11,87%
<b>jan. 2021</b>	38,26%	36,60%	6,80%	3,49%	0,75%	2,42%	11,68%
<b>fev. 2021</b>	38,43%	37,13%	6,57%	3,18%	0,68%	2,20%	11,81%
<b>mar. 2021</b>	39,43%	35,77%	6,30%	3,49%	0,71%	2,49%	11,81%
<b>abr. 2021</b>	39,77%	36,32%	6,00%	3,45%	0,73%	1,95%	11,78%
<b>mai. 2021</b>	39,03%	38,35%	5,78%	3,02%	0,66%	1,90%	11,26%
<b>jun. 2021</b>	40,64%	37,92%	5,59%	2,66%	0,58%	2,46%	10,15%
<b>jul. 2021</b>	39,38%	38,43%	5,99%	2,74%	0,63%	2,19%	10,64%
<b>ago. 2021</b>	40,04%	37,95%	5,72%	2,73%	0,63%	2,15%	10,78%
<b>set. 2021</b>	39,45%	37,90%	6,06%	2,84%	0,66%	2,19%	10,90%
<b>out. 2021</b>	39,16%	38,07%	6,41%	2,90%	0,66%	1,85%	10,95%
<b>nov. 2021</b>	39,16%	37,66%	6,72%	2,58%	0,70%	2,14%	11,04%
<b>dez. 2021</b>	40,51%	36,65%	5,89%	2,58%	0,74%	2,70%	10,93%
<b>jan. 2022</b>	39,92%	36,56%	6,30%	2,79%	0,64%	3,20%	10,59%
<b>fev. 2022</b>	38,85%	37,79%	6,76%	2,71%	0,63%	2,23%	11,03%
<b>mar. 2022</b>	41,07%	35,36%	6,47%	2,80%	0,71%	2,20%	11,39%
<b>abr. 2022</b>	41,81%	34,74%	6,26%	3,08%	0,71%	2,14%	11,26%
<b>mai. 2022</b>	41,13%	36,11%	6,26%	2,71%	0,66%	2,15%	10,98%
<b>jun. 2022</b>	41,16%	35,55%	5,96%	3,01%	0,74%	2,17%	11,41%
<b>jul. 2022</b>	41,19%	35,49%	6,45%	2,82%	0,76%	2,20%	11,09%
<b>ago. 2022</b>	42,63%	34,49%	6,45%	2,73%	0,74%	2,31%	10,65%
<b>set. 2022</b>	42,31%	35,15%	6,54%	2,88%	0,98%	2,44%	9,70%
<b>out. 2022</b>	42,05%	34,43%	7,85%	2,95%	0,94%	2,13%	9,65%
<b>nov. 2022</b>	41,38%	36,12%	7,09%	2,54%	0,87%	2,37%	9,63%

(CONCLUSÃO)

	USD	EUR	GBP	JPY	CHF	CNY	Outras moedas
<b>dez. 2022</b>	41,89%	36,34%	6,08%	2,88%	0,96%	2,15%	9,70%
<b>jan. 2023</b>	40,12%	37,88%	6,57%	3,15%	0,89%	1,91%	9,48%
<b>fev. 2023</b>	41,10%	36,43%	6,58%	2,98%	0,86%	2,19%	9,86%
<b>mar. 2023</b>	41,74%	32,64%	6,19%	4,78%	0,93%	2,26%	11,46%
<b>abr. 2023</b>	42,71%	31,74%	6,58%	3,51%	1,12%	2,29%	12,05%
<b>mai. 2023</b>	42,60%	31,70%	6,47%	3,11%	0,97%	2,54%	12,61%
<b>jun. 2023</b>	42,02%	31,25%	6,88%	3,36%	0,97%	2,77%	12,75%
<b>jul. 2023</b>	46,46%	24,42%	7,63%	3,51%	0,99%	3,06%	13,93%
<b>ago. 2023</b>	48,03%	23,22%	7,14%	3,68%	0,98%	3,47%	13,48%
<b>set. 2023</b>	46,58%	23,60%	7,32%	4,20%	1,02%	3,71%	13,57%
<b>out. 2023</b>	47,25%	23,36%	7,33%	3,91%	0,95%	3,60%	13,60%
<b>nov. 2023</b>	47,08%	22,95%	7,15%	3,41%	0,95%	4,61%	13,85%
<b>dez. 2023</b>	47,54%	22,41%	6,92%	3,83%	0,97%	4,14%	14,19%
<b>jan. 2024</b>	46,64%	23,02%	7,10%	3,56%	0,93%	4,51%	14,24%
<b>fev. 2024</b>	46,56%	23,25%	6,90%	3,73%	0,99%	4,00%	14,57%
<b>mar. 2024</b>	47,37%	21,93%	6,57%	4,13%	0,97%	4,69%	14,34%
<b>abr. 2024</b>	47,31%	22,55%	6,84%	3,97%	1,03%	4,52%	13,78%
<b>mai. 2024</b>	47,89%	22,85%	6,84%	3,61%	0,94%	4,47%	13,40%
<b>jun. 2024</b>	47,08%	22,72%	7,08%	3,75%	1,09%	4,61%	13,67%
<b>jul. 2024</b>	47,81%	22,47%	7,00%	3,62%	0,92%	4,74%	13,44%
<b>ago. 2024</b>	49,07%	21,58%	6,50%	3,98%	0,93%	4,69%	13,25%
<b>Varição</b>	50,34%	-47,52%	-27,21%	65,83%	-46,86%	784,91%	4,91%

Fonte: Elaboração própria, a partir de Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (2024).

**APÊNDICE E – Participação das moedas na composição de ativos bancários excluindo os ativos não alocados**

	<b>USD</b>	<b>EUR</b>	<b>JPY</b>	<b>GBP</b>	<b>CHF</b>	<b>Outras moedas</b>
<b>2001</b>	48,56%	29,12%	10,66%	5,34%	2,44%	3,89%
<b>2002</b>	47,78%	31,09%	8,41%	6,20%	2,41%	4,10%
<b>2003</b>	44,74%	36,45%	6,57%	6,10%	2,13%	4,01%
<b>2004</b>	44,18%	37,33%	5,53%	6,67%	1,82%	4,46%
<b>2005</b>	44,07%	37,97%	5,02%	6,38%	1,72%	4,84%
<b>2006</b>	43,42%	38,81%	4,00%	6,83%	1,78%	5,17%
<b>2007</b>	40,38%	39,59%	4,19%	8,51%	1,71%	5,63%
<b>2008</b>	39,67%	40,50%	4,96%	7,43%	1,88%	5,56%
<b>2009</b>	41,73%	39,89%	4,80%	6,54%	1,64%	5,40%
<b>2010</b>	43,78%	37,97%	4,78%	5,77%	1,58%	6,13%
<b>2011</b>	44,68%	36,94%	4,90%	4,66%	1,86%	6,96%
<b>2012</b>	43,31%	36,83%	5,18%	4,92%	1,79%	7,96%
<b>2013</b>	44,79%	34,85%	4,60%	4,88%	2,03%	8,85%
<b>2014</b>	45,81%	32,76%	4,01%	4,87%	2,36%	10,19%
<b>2015</b>	47,89%	30,25%	3,71%	5,11%	2,35%	10,70%
<b>2016</b>	49,02%	29,73%	4,41%	4,39%	2,01%	10,45%
<b>2017</b>	49,08%	29,80%	3,95%	4,19%	2,01%	10,97%
<b>2018</b>	47,58%	30,97%	4,32%	4,06%	1,84%	11,23%
<b>2019</b>	46,72%	31,64%	4,37%	4,04%	1,94%	11,29%
<b>2020</b>	45,81%	31,75%	4,65%	4,29%	1,89%	11,61%
<b>2021</b>	44,86%	32,68%	3,82%	4,51%	1,59%	12,55%
<b>2022</b>	44,76%	33,11%	3,98%	4,11%	1,57%	12,46%
<b>2023</b>	44,10%	33,51%	4,22%	4,22%	1,59%	12,36%
<b>Varição</b>	-9,17%	15,07%	-60,36%	-20,93%	-35,01%	217,94%

Fonte: Elaboração própria, a partir de Bank for International Settlements (2024).

**APÊNDICE F – Participação das moedas na composição de passivos bancários  
excluindo os passivos não alocados**

	<b>USD</b>	<b>EUR</b>	<b>JPY</b>	<b>GBP</b>	<b>CHF</b>	<b>Outras moedas</b>
<b>2001</b>	54,98%	25,96%	7,04%	5,71%	2,45%	3,85%
<b>2002</b>	53,38%	28,38%	5,55%	6,29%	2,58%	3,82%
<b>2003</b>	49,91%	33,41%	4,52%	6,30%	2,16%	3,70%
<b>2004</b>	48,92%	33,59%	4,39%	7,22%	1,81%	4,07%
<b>2005</b>	49,22%	33,69%	4,10%	6,89%	1,66%	4,44%
<b>2006</b>	49,29%	33,77%	3,34%	7,27%	1,62%	4,70%
<b>2007</b>	46,41%	34,75%	3,37%	8,85%	1,48%	5,14%
<b>2008</b>	44,29%	36,39%	4,32%	8,20%	1,66%	5,13%
<b>2009</b>	46,74%	35,45%	4,07%	7,21%	1,55%	4,98%
<b>2010</b>	47,79%	34,75%	4,10%	6,32%	1,33%	5,72%
<b>2011</b>	49,09%	33,90%	3,93%	5,05%	1,59%	6,43%
<b>2012</b>	47,93%	34,03%	3,92%	5,31%	1,59%	7,22%
<b>2013</b>	50,34%	31,72%	3,40%	5,38%	1,69%	7,47%
<b>2014</b>	51,99%	29,60%	3,35%	5,57%	1,76%	7,74%
<b>2015</b>	53,74%	26,82%	3,21%	5,86%	1,71%	8,66%
<b>2016</b>	53,31%	26,63%	3,78%	5,15%	1,61%	9,52%
<b>2017</b>	53,49%	26,96%	3,33%	4,84%	1,48%	9,91%
<b>2018</b>	51,73%	28,44%	3,64%	4,61%	1,33%	10,25%
<b>2019</b>	51,07%	29,02%	3,93%	4,33%	1,49%	10,16%
<b>2020</b>	50,42%	28,54%	4,18%	4,55%	1,66%	10,66%
<b>2021</b>	48,83%	29,60%	3,59%	4,88%	1,46%	11,64%
<b>2022</b>	48,09%	30,90%	3,63%	4,44%	1,30%	11,65%
<b>2023</b>	47,62%	31,63%	3,83%	4,45%	1,27%	11,20%
<b>Varição</b>	-13,39%	21,82%	-45,58%	-21,95%	-48,37%	190,61%

Fonte: Elaboração própria, a partir de Bank for International Settlements (2024).

**APÊNDICE G – Composição das reservas cambiais oficiais por moeda excluindo as reservas não alocadas**

	<b>USD</b>	<b>EUR</b>	<b>JPY</b>	<b>GBP</b>	<b>CHF</b>	<b>CNY</b>	<b>Outras moedas</b>
<b>2001Q1</b>	72,31%	17,71%	5,51%	2,78%	0,27%		1,42%
<b>2001Q2</b>	72,70%	17,63%	5,36%	2,65%	0,26%		1,40%
<b>2001Q3</b>	71,40%	18,90%	5,40%	2,63%	0,26%		1,41%
<b>2001Q4</b>	71,52%	19,18%	5,04%	2,70%	0,25%		1,31%
<b>2002Q1</b>	71,62%	19,67%	4,38%	2,67%	0,31%		1,34%
<b>2002Q2</b>	68,49%	21,39%	5,34%	2,84%	0,31%		1,63%
<b>2002Q3</b>	67,49%	22,43%	5,13%	2,90%	0,32%		1,73%
<b>2002Q4</b>	66,50%	23,65%	4,94%	2,92%	0,41%		1,58%
<b>2003Q1</b>	66,39%	24,52%	4,51%	2,64%	0,24%		1,70%
<b>2003Q2</b>	66,23%	24,97%	4,13%	2,63%	0,21%		1,83%
<b>2003Q3</b>	66,66%	24,45%	4,34%	2,51%	0,23%		1,81%
<b>2003Q4</b>	65,45%	25,03%	4,42%	2,86%	0,23%		2,01%
<b>2004Q1</b>	67,09%	23,44%	4,46%	2,83%	0,22%		1,95%
<b>2004Q2</b>	67,39%	23,31%	4,33%	2,84%	0,24%		1,89%
<b>2004Q3</b>	66,89%	23,77%	4,06%	3,20%	0,17%		1,92%
<b>2004Q4</b>	65,51%	24,68%	4,28%	3,49%	0,17%		1,87%
<b>2005Q1</b>	65,14%	24,90%	4,25%	3,74%	0,17%		1,79%
<b>2005Q2</b>	65,81%	24,55%	4,13%	3,67%	0,13%		1,71%
<b>2005Q3</b>	66,08%	24,13%	4,12%	3,76%	0,14%		1,77%
<b>2005Q4</b>	66,52%	23,89%	3,96%	3,75%	0,15%		1,74%
<b>2006Q1</b>	66,16%	24,37%	3,64%	4,09%	0,16%		1,58%
<b>2006Q2</b>	65,51%	24,91%	3,43%	4,30%	0,15%		1,70%
<b>2006Q3</b>	65,91%	24,57%	3,30%	4,34%	0,16%		1,71%
<b>2006Q4</b>	64,87%	25,24%	3,43%	4,50%	0,18%		1,79%
<b>2007Q1</b>	64,89%	25,30%	3,11%	4,57%	0,18%		1,96%
<b>2007Q2</b>	64,88%	25,17%	3,06%	4,74%	0,15%		2,00%
<b>2007Q3</b>	63,91%	26,01%	2,95%	4,84%	0,16%		2,14%
<b>2007Q4</b>	63,88%	26,13%	3,18%	4,83%	0,16%		1,83%
<b>2008Q1</b>	62,94%	26,54%	3,37%	4,81%	0,15%		2,20%
<b>2008Q2</b>	62,59%	26,61%	3,56%	4,87%	0,16%		2,20%
<b>2008Q3</b>	64,17%	25,32%	3,53%	4,73%	0,15%		2,10%
<b>2008Q4</b>	63,77%	26,21%	3,47%	4,22%	0,14%		2,20%
<b>2009Q1</b>	65,18%	25,82%	2,79%	3,95%	0,14%		2,12%
<b>2009Q2</b>	62,81%	27,57%	3,02%	4,28%	0,12%		2,20%
<b>2009Q3</b>	61,57%	28,03%	3,16%	4,31%	0,12%		2,81%
<b>2009Q4</b>	62,15%	27,70%	2,90%	4,25%	0,12%		2,87%
<b>2010Q1</b>	62,18%	27,06%	2,99%	4,30%	0,12%		3,35%
<b>2010Q2</b>	62,94%	26,02%	3,19%	4,17%	0,11%		3,57%
<b>2010Q3</b>	61,96%	26,39%	3,50%	4,06%	0,10%		3,99%
<b>2010Q4</b>	62,25%	25,76%	3,66%	3,94%	0,13%		4,26%
<b>2011Q1</b>	61,43%	26,20%	3,63%	4,08%	0,12%		4,55%

(CONTINUAÇÃO)

	<b>USD</b>	<b>EUR</b>	<b>JPY</b>	<b>GBP</b>	<b>CHF</b>	<b>CNY</b>	<b>Outras moedas</b>
<b>2011Q2</b>	60,89%	26,49%	3,73%	4,06%	0,12%		4,71%
<b>2011Q3</b>	62,03%	25,35%	3,70%	3,91%	0,30%		4,71%
<b>2011Q4</b>	62,70%	24,45%	3,61%	3,84%	0,08%		5,32%
<b>2012Q1</b>	61,86%	24,61%	3,86%	4,02%	0,24%		5,41%
<b>2012Q2</b>	61,77%	24,80%	3,95%	3,84%	0,23%		5,40%
<b>2012Q3</b>	61,41%	24,04%	4,27%	4,12%	0,30%		5,86%
<b>2012Q4</b>	61,50%	24,07%	4,09%	4,04%	0,21%		6,09%
<b>2013Q1</b>	62,03%	23,40%	3,88%	3,87%	0,26%		6,55%
<b>2013Q2</b>	62,08%	23,68%	3,85%	3,82%	0,26%		6,32%
<b>2013Q3</b>	61,65%	23,95%	3,80%	3,92%	0,26%		6,41%
<b>2013Q4</b>	61,28%	24,21%	3,82%	3,99%	0,27%		6,43%
<b>2014Q1</b>	63,04%	23,27%	3,58%	3,78%	0,24%		6,10%
<b>2014Q2</b>	63,08%	22,97%	3,66%	3,78%	0,24%		6,27%
<b>2014Q3</b>	64,62%	21,58%	3,57%	3,75%	0,23%		6,25%
<b>2014Q4</b>	65,17%	21,21%	3,55%	3,70%	0,24%		6,13%
<b>2015Q1</b>	66,00%	20,02%	3,83%	3,83%	0,26%		6,05%
<b>2015Q2</b>	65,30%	19,90%	3,57%	4,58%	0,29%		6,37%
<b>2015Q3</b>	65,55%	19,79%	3,49%	4,61%	0,25%		6,31%
<b>2015Q4</b>	65,75%	19,15%	3,75%	4,72%	0,27%		6,36%
<b>2016Q1</b>	65,46%	19,55%	3,66%	4,65%	0,19%		6,48%
<b>2016Q2</b>	65,23%	19,41%	4,08%	4,56%	0,18%		6,54%
<b>2016Q3</b>	64,70%	19,68%	4,19%	4,41%	0,18%		6,84%
<b>2016Q4</b>	65,36%	19,14%	3,95%	4,35%	0,16%	1,08%	5,96%
<b>2017Q1</b>	64,69%	19,29%	4,53%	4,28%	0,16%	1,08%	5,98%
<b>2017Q2</b>	63,84%	19,96%	4,62%	4,42%	0,17%	1,08%	5,90%
<b>2017Q3</b>	63,53%	20,07%	4,52%	4,50%	0,17%	1,12%	6,09%
<b>2017Q4</b>	62,73%	20,17%	4,90%	4,54%	0,18%	1,23%	6,26%
<b>2018Q1</b>	62,79%	20,36%	4,64%	4,62%	0,17%	1,40%	6,02%
<b>2018Q2</b>	62,41%	20,26%	4,86%	4,48%	0,16%	1,83%	6,00%
<b>2018Q3</b>	61,95%	20,48%	4,97%	4,50%	0,16%	1,80%	6,15%
<b>2018Q4</b>	61,76%	20,67%	5,19%	4,43%	0,14%	1,89%	5,91%
<b>2019Q1</b>	61,79%	20,28%	5,31%	4,55%	0,14%	1,95%	5,99%
<b>2019Q2</b>	61,31%	20,56%	5,51%	4,52%	0,14%	1,93%	6,04%
<b>2019Q3</b>	61,61%	20,26%	5,57%	4,51%	0,14%	1,96%	5,94%
<b>2019Q4</b>	60,75%	20,59%	5,87%	4,64%	0,15%	1,94%	6,07%
<b>2020Q1</b>	61,85%	20,08%	5,89%	4,44%	0,14%	2,01%	5,59%
<b>2020Q2</b>	61,31%	20,19%	5,72%	4,48%	0,15%	2,08%	6,08%
<b>2020Q3</b>	60,45%	20,59%	5,83%	4,57%	0,17%	2,16%	6,23%
<b>2020Q4</b>	58,92%	21,29%	6,03%	4,73%	0,17%	2,29%	6,56%
<b>2021Q1</b>	59,43%	20,50%	5,85%	4,73%	0,17%	2,50%	6,83%
<b>2021Q2</b>	59,18%	20,58%	5,63%	4,70%	0,19%	2,64%	7,08%
<b>2021Q3</b>	59,25%	20,52%	5,68%	4,67%	0,20%	2,68%	7,00%

(CONCLUSÃO)

	<b>USD</b>	<b>EUR</b>	<b>JPY</b>	<b>GBP</b>	<b>CHF</b>	<b>CNY</b>	<b>Outras moedas</b>
<b>2021Q4</b>	58,80%	20,59%	5,52%	4,81%	0,17%	2,80%	7,31%
<b>2022Q1</b>	58,97%	19,96%	5,41%	4,87%	0,25%	2,84%	7,70%
<b>2022Q2</b>	59,74%	19,64%	5,18%	4,83%	0,25%	2,78%	7,59%
<b>2022Q3</b>	60,10%	19,49%	5,27%	4,56%	0,23%	2,63%	7,72%
<b>2022Q4</b>	58,52%	20,37%	5,54%	4,90%	0,23%	2,61%	7,83%
<b>2023Q1</b>	59,46%	19,58%	5,46%	4,76%	0,25%	2,58%	7,91%
<b>2023Q2</b>	59,42%	19,72%	5,37%	4,77%	0,19%	2,45%	8,09%
<b>2023Q3</b>	59,18%	19,56%	5,48%	4,81%	0,18%	2,37%	8,42%
<b>2023Q4</b>	58,42%	19,94%	5,69%	4,86%	0,19%	2,29%	8,60%
<b>2024Q1</b>	58,92%	19,60%	5,69%	4,89%	0,19%	2,15%	8,55%
<b>2024Q2</b>	58,22%	19,76%	5,59%	4,94%	0,20%	2,14%	9,16%
<b>Variação</b>	-19,48%	11,58%	1,43%	77,82%	-28,60%	98,29%	543,49%

Fonte: Elaboração própria, a partir de Fundo Monetário Internacional (2024).

**APÊNDICE H – Índice de variação das taxas de câmbio em relação ao dólar (base 100: janeiro de 2010)**

	<b>EUR/USD</b>	<b>GBP/USD</b>	<b>JPY/USD</b>	<b>CHF/USD</b>	<b>CNY/USD</b>
<b>01.01.2010</b>	100,0000	100,0000	100,0000	100,0000	100,0000
<b>01.02.2010</b>	98,2904	95,2946	101,6166	98,8013	100,0000
<b>01.03.2010</b>	97,4681	94,8885	96,6358	100,6683	100,0000
<b>01.04.2010</b>	95,9244	95,4259	96,2475	98,4300	100,0000
<b>01.05.2010</b>	88,7687	90,8517	99,0020	91,8426	100,0000
<b>01.06.2010</b>	88,2637	93,4137	102,1585	98,4513	100,6826
<b>01.07.2010</b>	94,1210	98,0066	104,4434	101,8245	100,7509
<b>01.08.2010</b>	91,5170	95,9258	107,2974	104,5614	100,2730
<b>01.09.2010</b>	98,3409	98,1878	108,2050	107,9347	101,9795
<b>01.10.2010</b>	100,6276	100,2312	112,3324	107,9771	102,3208
<b>01.11.2010</b>	93,6305	97,1880	107,8889	105,6115	102,3891
<b>01.12.2010</b>	96,5087	97,4880	111,1854	113,5144	103,5495
<b>01.01.2011</b>	98,7232	100,0750	110,0203	112,3581	103,2765
<b>01.02.2011</b>	99,5600	101,5935	110,4177	114,1190	103,8908
<b>01.03.2011</b>	102,1785	100,1750	108,5482	115,4238	104,2321
<b>01.04.2011</b>	106,7518	104,3617	111,1583	122,4356	105,1195
<b>01.05.2011</b>	103,8303	102,7870	110,7338	124,1858	105,3242
<b>01.06.2011</b>	104,6238	100,2749	112,1337	126,1589	105,5973
<b>01.07.2011</b>	103,8376	102,5933	117,6247	134,9740	106,0068
<b>01.08.2011</b>	103,7077	101,5560	117,8686	131,5901	106,9625
<b>01.09.2011</b>	96,5448	97,3692	117,1551	116,7922	106,8942
<b>01.10.2011</b>	99,9495	100,5312	115,4753	120,8550	107,3720
<b>01.11.2011</b>	96,9559	98,0691	116,3874	116,0709	107,0307
<b>01.12.2011</b>	93,3781	97,0755	117,3177	113,0370	108,4642
<b>01.01.2012</b>	94,3374	98,4565	118,4014	115,1904	108,1911
<b>01.02.2012</b>	96,1120	99,4564	111,2667	117,2802	108,4642
<b>01.03.2012</b>	96,2490	100,0437	109,0178	117,5347	108,3959
<b>01.04.2012</b>	95,5060	101,4247	113,1723	116,8771	108,1911
<b>01.05.2012</b>	89,1293	96,2507	115,2224	109,1121	107,1672
<b>01.06.2012</b>	91,3078	98,1378	113,1181	111,8065	107,4403
<b>01.07.2012</b>	88,7470	97,9566	115,5927	108,6242	107,3038
<b>01.08.2012</b>	90,7091	99,1314	115,1953	111,0427	107,5085
<b>01.09.2012</b>	92,7505	101,0061	115,8727	112,8249	108,6007
<b>01.10.2012</b>	93,4718	100,7811	113,1632	113,8326	109,4198
<b>01.11.2012</b>	93,6594	100,0437	109,5236	114,4691	109,6246
<b>01.12.2012</b>	95,1742	101,5497	104,0596	115,8693	109,5563
<b>01.01.2013</b>	97,9442	99,0689	98,6408	116,5058	109,7611
<b>01.02.2013</b>	94,1787	94,7322	97,5209	113,2386	109,6928
<b>01.03.2013</b>	92,4619	94,9884	95,8230	111,7110	109,8976
<b>01.04.2013</b>	94,9722	97,0506	92,6891	114,1402	110,7167
<b>01.05.2013</b>	93,7387	94,9697	89,8532	111,0321	111,2628

(CONTINUAÇÃO)

	<b>EUR/USD</b>	<b>GBP/USD</b>	<b>JPY/USD</b>	<b>CHF/USD</b>	<b>CNY/USD</b>
<b>01.06.2013</b>	93,8325	95,0447	91,0905	112,2733	111,1945
<b>01.07.2013</b>	95,9388	95,0197	92,2646	114,4903	111,3311
<b>01.08.2013</b>	95,3618	96,9068	91,9846	114,0129	111,5358
<b>01.09.2013</b>	97,5546	101,1310	91,9214	117,2059	111,4676
<b>01.10.2013</b>	97,9730	100,2312	91,8221	116,9725	112,0137
<b>01.11.2013</b>	98,0235	102,2621	88,1282	117,0362	112,0137
<b>01.12.2013</b>	99,1488	103,4556	85,7440	118,7440	112,7645
<b>01.01.2014</b>	97,2733	102,6807	88,5076	116,9831	112,6280
<b>01.02.2014</b>	99,5600	104,6241	88,7063	120,4837	111,0580
<b>01.03.2014</b>	99,3291	104,1180	87,4780	119,8791	109,7611
<b>01.04.2014</b>	100,0216	105,4177	88,2998	120,4201	109,0785
<b>01.05.2014</b>	98,3193	104,6679	88,7243	118,5001	109,2150
<b>01.06.2014</b>	98,7593	106,8737	89,1127	119,6033	110,0341
<b>01.07.2014</b>	96,5736	105,5052	87,8573	116,7285	110,5802
<b>01.08.2014</b>	94,7270	103,7118	86,7555	115,4874	111,1263
<b>01.09.2014</b>	91,1130	101,3060	82,3482	111,0321	111,1945
<b>01.10.2014</b>	90,3412	99,9500	80,3883	110,1305	111,6724
<b>01.11.2014</b>	89,8074	97,7692	76,1075	109,8122	111,1263
<b>01.12.2014</b>	87,2611	97,3130	75,4482	106,6723	109,9659
<b>01.01.2015</b>	81,4110	94,1448	76,8842	115,1055	109,2150
<b>01.02.2015</b>	80,7401	96,4319	75,5295	111,2443	108,8737
<b>01.03.2015</b>	77,4003	92,5826	75,1682	109,0591	110,1024
<b>01.04.2015</b>	80,9493	95,9133	75,6469	113,7371	110,0341
<b>01.05.2015</b>	79,2541	95,5321	72,7297	112,8036	110,1024
<b>01.06.2015</b>	80,3217	98,1378	73,7232	113,3659	110,0341
<b>01.07.2015</b>	79,2541	97,6192	72,8562	109,7592	109,8976
<b>01.08.2015</b>	80,8699	95,8695	74,4909	109,6849	107,0307
<b>01.09.2015</b>	80,6175	94,5260	75,3308	108,9424	107,3720
<b>01.10.2015</b>	79,3840	96,4069	74,8611	107,3088	108,0546
<b>01.11.2015</b>	76,1956	94,0699	73,3529	103,1081	106,6894
<b>01.12.2015</b>	78,3380	92,0952	75,0508	105,8343	105,1195
<b>01.01.2016</b>	78,1505	89,0146	74,5902	103,6173	103,7543
<b>01.02.2016</b>	78,4174	86,9524	80,1264	106,1844	104,0956
<b>01.03.2016</b>	82,0746	89,7207	80,2168	110,2259	105,8020
<b>01.04.2016</b>	82,6228	91,3016	84,8950	110,5124	105,4608
<b>01.05.2016</b>	80,2784	90,4643	81,5534	106,7360	103,6177
<b>01.06.2016</b>	80,0981	83,1469	87,4057	108,6560	102,6621
<b>01.07.2016</b>	80,5742	82,6470	88,4624	109,3773	102,8669
<b>01.08.2016</b>	80,4732	82,0909	87,3154	107,7543	102,1843
<b>01.09.2016</b>	81,0647	81,0785	89,1036	109,1652	102,2526
<b>01.10.2016</b>	79,1964	76,4982	86,1504	107,2239	100,6826
<b>01.11.2016</b>	76,3543	78,1353	78,8801	104,2219	99,0444

(CONTINUAÇÃO)

	<b>EUR/USD</b>	<b>GBP/USD</b>	<b>JPY/USD</b>	<b>CHF/USD</b>	<b>CNY/USD</b>
<b>01.12.2016</b>	75,8350	77,0855	77,2454	104,1052	98,2253
<b>01.01.2017</b>	77,8691	78,5915	80,0542	107,2027	99,1126
<b>01.02.2017</b>	76,2822	77,3605	80,0542	105,4418	99,3857
<b>01.03.2017</b>	76,8160	78,3916	81,0657	105,7282	99,0444
<b>01.04.2017</b>	78,5905	80,8973	80,9573	106,5662	98,9761
<b>01.05.2017</b>	81,0863	80,5349	81,5173	109,5895	100,2048
<b>01.06.2017</b>	82,3992	81,3910	80,3432	110,6715	100,6143
<b>01.07.2017</b>	85,4072	82,5595	81,9056	109,6849	101,4334
<b>01.08.2017</b>	85,8977	80,7911	82,1133	110,6397	103,5495
<b>01.09.2017</b>	85,2052	83,7093	80,2709	109,5364	102,5939
<b>01.10.2017</b>	83,9934	82,9969	79,4671	106,3011	102,8669
<b>01.11.2017</b>	85,8544	84,5154	80,2438	107,8286	103,1399
<b>01.12.2017</b>	86,5325	84,4342	80,1355	108,8681	104,9147
<b>01.01.2018</b>	89,5910	88,6709	82,6914	113,8644	108,4642
<b>01.02.2018</b>	87,9535	85,9839	84,6602	112,2733	107,7816
<b>01.03.2018</b>	88,8769	87,5773	84,9673	111,0958	108,7372
<b>01.04.2018</b>	87,1168	86,0401	82,6010	107,0436	107,7816
<b>01.05.2018</b>	84,3252	83,0969	82,9894	107,5952	106,4846
<b>01.06.2018</b>	84,2747	82,5283	81,5805	107,0224	103,0034
<b>01.07.2018</b>	84,3324	82,0096	80,7135	107,0966	100,0683
<b>01.08.2018</b>	83,6688	80,9911	81,3096	109,4622	99,8635
<b>01.09.2018</b>	83,7337	81,4097	79,4220	107,9877	99,3857
<b>01.10.2018</b>	81,5841	79,7663	79,9548	105,1554	97,8157
<b>01.11.2018</b>	81,6201	79,6788	79,5755	106,1738	98,0205
<b>01.12.2018</b>	82,7310	79,7163	82,4114	108,0407	99,1809
<b>01.01.2019</b>	82,5507	81,8597	82,9352	106,6511	101,7747
<b>01.02.2019</b>	82,0169	82,8657	81,0747	106,2374	101,9113
<b>01.03.2019</b>	80,9132	81,4285	81,4631	106,5556	101,7065
<b>01.04.2019</b>	80,8988	81,4285	81,0386	104,0628	101,3652
<b>01.05.2019</b>	80,5525	78,9290	83,3958	105,9616	98,8396
<b>01.06.2019</b>	82,0025	79,3164	83,6938	108,6454	99,3857
<b>01.07.2019</b>	79,8817	75,9670	83,0345	106,6935	99,1126
<b>01.08.2019</b>	79,2686	75,9608	84,9492	107,1179	95,3584
<b>01.09.2019</b>	78,6121	76,7794	83,5584	106,2692	95,4949
<b>01.10.2019</b>	80,4299	80,8598	83,5855	107,5103	96,9283
<b>01.11.2019</b>	79,4561	80,8161	82,4656	106,0359	97,0648
<b>01.12.2019</b>	80,8627	82,8532	83,1339	109,5577	98,0205
<b>01.01.2020</b>	80,0188	82,4783	83,3055	110,1093	98,4300
<b>01.02.2020</b>	79,5282	80,1100	83,5493	109,8547	97,6109
<b>01.03.2020</b>	79,5571	77,5980	83,9648	110,3638	96,3823
<b>01.04.2020</b>	79,0233	78,6852	84,2448	109,8547	96,6553
<b>01.05.2020</b>	80,0548	77,1355	83,7571	110,3214	95,6314

(CONTINUAÇÃO)

	<b>EUR/USD</b>	<b>GBP/USD</b>	<b>JPY/USD</b>	<b>CHF/USD</b>	<b>CNY/USD</b>
<b>01.06.2020</b>	81,0142	77,4792	83,6667	111,9656	96,5870
<b>01.07.2020</b>	84,9311	81,7847	85,3014	116,1769	97,8840
<b>01.08.2020</b>	86,0997	83,5406	85,2653	117,3544	99,6587
<b>01.09.2020</b>	84,5272	80,7099	85,6536	115,1480	100,4778
<b>01.10.2020</b>	84,0150	80,8661	86,2858	115,6678	101,9795
<b>01.11.2020</b>	86,0420	83,2406	86,5929	116,6543	103,6860
<b>01.12.2020</b>	88,0978	85,4402	87,4509	119,7942	104,5734
<b>01.01.2021</b>	87,5424	85,6214	86,2497	119,1047	106,1433
<b>01.02.2021</b>	87,0951	87,0587	84,7144	116,7498	105,3925
<b>01.03.2021</b>	84,5993	86,1026	81,5624	112,3899	104,1638
<b>01.04.2021</b>	86,6912	86,3213	82,6281	116,1027	105,4608
<b>01.05.2021</b>	88,1844	88,7896	82,4294	117,9166	107,1672
<b>01.06.2021</b>	85,5154	86,4025	81,2734	114,6388	105,7338
<b>01.07.2021</b>	85,6236	86,8650	82,3030	117,1104	105,6655
<b>01.08.2021</b>	85,1692	85,9464	82,0682	115,8799	105,6655
<b>01.09.2021</b>	83,5389	84,1842	81,1470	113,8326	105,8703
<b>01.10.2021</b>	83,3946	85,5527	79,2052	115,8057	106,5529
<b>01.11.2021</b>	81,7716	83,0782	79,7923	115,4132	107,2355
<b>01.12.2021</b>	82,0025	84,5404	78,4556	116,2406	107,3038
<b>01.01.2022</b>	81,0286	84,0155	78,4466	114,3736	107,3038
<b>01.02.2022</b>	80,9276	83,8530	78,5189	115,6784	108,1911
<b>01.03.2022</b>	79,8168	82,0659	74,2019	114,9252	107,6451
<b>01.04.2022</b>	76,0369	78,5540	69,5507	108,9424	103,2765
<b>01.05.2022</b>	77,4219	78,7352	70,1648	110,5442	102,3208
<b>01.06.2022</b>	75,6113	76,0795	66,5252	111,0427	101,8430
<b>01.07.2022</b>	73,7070	76,0232	67,7896	111,4458	101,2287
<b>01.08.2022</b>	72,5456	72,6239	64,9898	108,4969	99,0444
<b>01.09.2022</b>	70,6846	69,7369	62,3798	107,4573	95,9044
<b>01.10.2022</b>	71,2905	71,6678	60,7180	105,9192	93,4471
<b>01.11.2022</b>	75,0559	75,3359	65,4143	112,1247	96,1775
<b>01.12.2022</b>	77,1983	75,5921	68,8643	114,7025	98,9078
<b>01.01.2023</b>	78,3524	76,9856	69,4062	115,7526	101,0239
<b>01.02.2023</b>	76,2894	75,1109	66,2904	112,5491	98,4300
<b>01.03.2023</b>	78,1865	77,0668	67,9973	115,9224	99,3857
<b>01.04.2023</b>	79,4922	78,5603	66,2542	118,6061	98,7713
<b>01.05.2023</b>	77,0973	77,7167	64,8092	116,4527	95,9727
<b>01.06.2023</b>	78,6987	79,3851	62,5694	118,4258	94,1297
<b>01.07.2023</b>	79,2974	80,2162	63,4635	121,6400	95,5631
<b>01.08.2023</b>	78,2010	79,1914	62,0456	120,0700	94,0614
<b>01.09.2023</b>	76,2461	76,2170	60,4471	115,8905	93,4471
<b>01.10.2023</b>	76,2894	75,9358	59,5349	116,4952	93,3106
<b>01.11.2023</b>	78,5256	78,8727	60,9347	121,1626	95,6314

(CONCLUSÃO)

	<b>EUR/USD</b>	<b>GBP/USD</b>	<b>JPY/USD</b>	<b>CHF/USD</b>	<b>CNY/USD</b>
<b>01.12.2023</b>	79,6076	79,5413	64,0235	125,9998	96,1092
<b>01.01.2024</b>	78,0206	79,2664	61,4766	123,1357	95,2218
<b>01.02.2024</b>	77,9269	78,8790	60,2122	119,8897	94,9488
<b>01.03.2024</b>	77,8547	78,8790	59,6523	117,5666	94,5392
<b>01.04.2024</b>	76,9314	78,0479	57,2319	115,3495	94,2662
<b>01.05.2024</b>	78,2010	79,6038	57,4035	117,5666	94,2662
<b>01.06.2024</b>	77,2776	78,9977	56,1391	117,9803	93,9249
<b>01.07.2024</b>	78,0856	80,3349	60,2122	120,8020	94,5392
<b>01.08.2024</b>	79,6869	82,0221	61,7747	124,7375	96,2457
<b>01.09.2024</b>	80,3145	83,5468	62,8675	125,4376	97,2696
<b>01.10.2024</b>	78,5039	80,5974	59,3994	122,7856	95,9044
<b>Varição</b>	-21,50%	-19,40%	-40,60%	22,79%	-4,10%

Fonte: Elaboração própria, a partir de Investing (2024a, 2024b, 2024c, 2024d, 2024e).

**APÊNDICE I - Produto interno bruto (constante em trilhões de US\$ de 2015)**

	<b>Estados Unidos</b>	<b>China</b>
<b>2001</b>	13,849	3,001
<b>2002</b>	14,084	3,275
<b>2003</b>	14,478	3,604
<b>2004</b>	15,035	3,968
<b>2005</b>	15,559	4,421
<b>2006</b>	15,992	4,983
<b>2007</b>	16,313	5,692
<b>2008</b>	16,331	6,241
<b>2009</b>	15,910	6,828
<b>2010</b>	16,339	7,554
<b>2011</b>	16,595	8,276
<b>2012</b>	16,975	8,926
<b>2013</b>	17,334	9,620
<b>2014</b>	17,772	10,334
<b>2015</b>	18,295	11,062
<b>2016</b>	18,628	11,819
<b>2017</b>	19,086	12,640
<b>2018</b>	19,652	13,493
<b>2019</b>	20,137	14,296
<b>2020</b>	19,691	14,616
<b>2021</b>	20,833	15,851
<b>2022</b>	21,236	16,325
<b>2023</b>	21,776	17,174
<b>Varição</b>	57,24%	472,27%

Fonte: Elaboração própria, a partir de Grupo Banco Mundial (2024b).

**APÊNDICE J - Corrente de comércio dos EUA e China (em bilhões de US\$)**

	<b>Estados Unidos</b>	<b>China</b>
<b>2001</b>	1.869,981	509,651
<b>2002</b>	1.893,164	620,766
<b>2003</b>	2.027,570	850,988
<b>2004</b>	2.340,149	1.154,554
<b>2005</b>	2.635,891	1.421,906
<b>2006</b>	2.956,026	1.760,396
<b>2007</b>	3.179,659	2.176,175
<b>2008</b>	3.464,733	2.563,255
<b>2009</b>	2.658,608	2.207,202
<b>2010</b>	3.246,359	2.973,765
<b>2011</b>	3.745,301	3.641,783
<b>2012</b>	3.879,610	3.866,981
<b>2013</b>	3.904,177	4.159,000
<b>2014</b>	4.030,598	4.301,527
<b>2015</b>	3.815,270	3.953,033
<b>2016</b>	3.698,074	3.685,558
<b>2017</b>	3.951,086	4.107,163
<b>2018</b>	4.276,735	4.620,045
<b>2019</b>	4.211,768	4.578,492
<b>2020</b>	3.835,635	4.658,666
<b>2021</b>	4.686,113	5.995,434
<b>2022</b>	5.434,992	6.309,599
<b>2023</b>	5.187,014	5.936,511
<b>Varição</b>	177,38%	1064,82%

Fonte: Elaboração própria, a partir de Nações Unidas (2024).

**APÊNDICE K - Investimento direto externo, saídas líquidas (BP, em bilhões de US\$ correntes)**

	<b>Estados Unidos</b>	<b>China</b>
<b>2000</b>	186,370	4,612
<b>2001</b>	146,041	9,696
<b>2002</b>	178,985	6,284
<b>2003</b>	195,218	8,456
<b>2004</b>	374,004	7,973
<b>2005</b>	52,591	13,730
<b>2006</b>	283,801	23,932
<b>2007</b>	523,890	17,155
<b>2008</b>	343,583	56,742
<b>2009</b>	312,597	43,890
<b>2010</b>	349,828	57,954
<b>2011</b>	436,616	48,421
<b>2012</b>	377,240	64,963
<b>2013</b>	392,796	72,971
<b>2014</b>	387,529	123,130
<b>2015</b>	302,071	174,391
<b>2016</b>	299,815	216,424
<b>2017</b>	409,413	138,293
<b>2018</b>	(130,720)	143,027
<b>2019</b>	114,927	136,910
<b>2020</b>	282,331	153,721
<b>2021</b>	341,954	178,798
<b>2022</b>	388,510	210,050
<b>2023</b>	454,084	185,301
<b>Varição</b>	143,65%	3917,81%

Fonte: Elaboração própria, a partir de Grupo Banco Mundial (2024a).