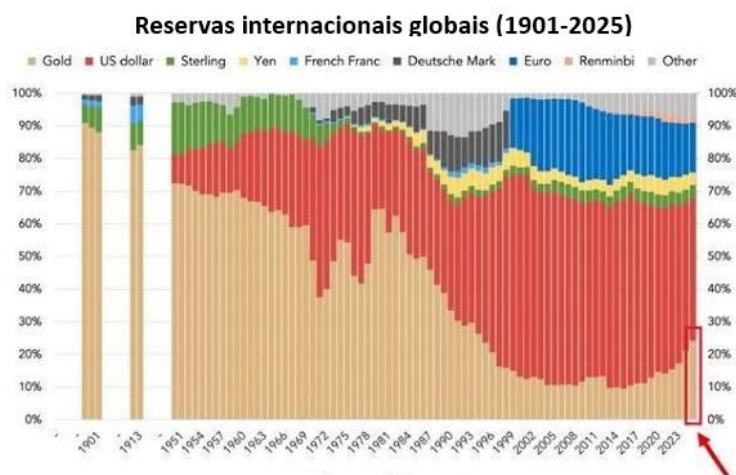


Queda do domínio do dólar¹

Sem dívida conjunta em grande escala e mercados de ativos seguros, além de mais profundos, o euro não será capaz de capitalizar o ataque de Trump à credibilidade do dólar. [O gráfico abaixo mostra a evolução das reservas internacionais globais. Se o ouro dominou na maior parte do período, a partir de 1980 o dólar ganhou cada vez mais espaço; contudo começou a perder esse espaço no fim do período. Note-se que a posição do euro está em azul e do rebimbe em cinza.]



Silke Tober² e Thomas Theobald³

Social Europe - 13 de maio de 2026

O dólar americano provavelmente manterá sua primazia global por muitos anos, mas sua supremacia não está mais garantida. Política errática, dívida nacional crescente e pressão crescente sobre a independência do Federal Reserve estão testando o status da moeda como reserva mundial e âncora comercial.

A divisão crescente da economia global em blocos geopolíticos adiciona uma pressão adicional. À medida que o domínio do dólar afrouxa, a Área do Euro tem uma rara oportunidade de reivindicar uma parcela maior do "privilégio exorbitante" que recorre ao emissor de uma moeda internacional chave. No entanto, o prêmio é condicional: a Europa deve primeiro tornar-se capaz de fornecer ativos seguros e confiáveis denominados em euros.

O privilégio do dólar sob pressão

Por mais de 80 anos, os Estados Unidos têm ancorado o sistema monetário internacional. Ela atendeu a todos os requisitos de um país com moeda chave: uma economia grande o suficiente para dominar os mercados globais, instituições políticas estáveis e transparentes, e um mercado profundo e líquido para ativos

¹ Este artigo faz parte de um [projeto conjunto](#) com o [Instituto de Política Macroeconômica da Hans-Boeckler-Stiftung](#), que examina as consequências econômicas da Alemanha e da Europa aos desafios do segundo governo Trump.

² Silke Tober é chefe de pesquisa em política monetária no Instituto de Política Macroeconômica (IMK) em Düsseldorf.

³ Thomas Theobald é Economista Sênior de Mercados Financeiros no Macroeconomic Policy Institute (IMK) da Fundação Hans-Böckler (HBS) desde 1º de abril de 2014.

seguros acessíveis a investidores em todo o mundo. Também deteve uma clara liderança em poder militar, inovação tecnológica e produtividade.

Essa posição confere aos EUA o que os economistas chamam de "privilégio exorbitante": a capacidade emprestar mais barato do que outros países ao mesmo em que obtém retornos maiores em investimentos no exterior ([Eichengreen 2010](#); [Gourinchas e Rey 2022](#)). A vantagem reside na forte demanda global pelos títulos do governo do emissor como ativos de reserva, demanda sustentada pela qualidade da moeda e seu domínio no faturamento comercial.

Mesmo assim, o dólar vem perdendo terreno há décadas. Em 2009, a participação do euro nas reservas internacionais havia subido 9,8 pontos percentuais para 27,7%, quase inteiramente às custas do dólar. A crise da Área do Euro de 2011-2012 então expôs profundas falhas institucionais — sobretudo, a ausência de um mercado amplo e profundo para títulos governamentais seguros.

A participação do euro caiu para 19% em 2015 e desde então tem oscilado entre 19% e 21%. Da queda de 13 pontos percentuais na participação de reserva do dólar entre 1999 e 2025, apenas cerca de dois pontos migraram para o euro, a libra esterlina e o yuan chinês juntos; o restante fluía para "outras moedas", principalmente os dólares australiano e canadense.

Pensamento progressista sobre as grandes questões

Conflitos geopolíticos na última década, incluindo as sanções impostas à Rússia, intensificaram o comércio entre os países BRICS+ e deram origem a uma nova infraestrutura de pagamentos transfronteiriços, o Sistema de Pagamentos Interbancários Transfronteiriços (CIPS), construído em torno do renminbi chinês e operando de forma independente da rede SWIFT baseada em dólares. Com o BRICS+ representando 45% da população mundial e quase 27% do PIB global, a possível erosão do faturamento em dólares e das reservas é substancial.

As políticas atuais dos EUA ameaçam acelerar esse desacoplamento, podendo também levar os investidores institucionais e privados a abandonarem os ativos em dólares. No centro está a incerteza gerada pelo regime tarifário drástico e errático de Trump, seus apelos por cortes agressivos nas taxas de juros e seu desejo aberto por um dólar mais fraco. A proposta de um Acordo de Mar-a-Lago — apresentada por [Miran \(2024\)](#), presidente do Conselho de Assessores Econômicos e nomeado para o Conselho de Governadores do Federal Reserve em agosto de 2025 — agravou os riscos financeiros.

A narrativa de Miran é que fornecer uma moeda de reserva não é um "privilégio exorbitante", mas um "fardo": a demanda persistente por ativos em dólares, ele argumenta, supervaloriza a moeda, mina a competitividade das exportações e esvazia a manufatura americana. O papel da política macroeconômica na determinação se a forte demanda pela moeda-chave resulta em supervalorização ou taxas de juros mais baixas — assim como o papel correspondente dos grandes e persistentes déficits orçamentários dos EUA ([Obstfeld 2025](#), [Krugman 2025](#)) — passa despercebido para Miran.

Se os detentores estrangeiros se recusarem voluntariamente a aceitar rendimentos mais baixos e um dólar mais fraco, os Estados Unidos, sob o plano de

Miran, obrigariam a conversão de títulos do Tesouro em títulos de 100 anos com pouco ou nenhum juro, utilizando ameaças tarifárias e a retirada da proteção militar. O endosso de Trump a essa posição obrigou os investidores a ponderar, quase continuamente, se devem se retirar das posições americanas antes que qualquer venda de ativos comece.

Essa incerteza ficou em plena evidência após a onda tarifária global do chamado "Dia da Libertação" de Trump. O S&P 500 caiu 12% nos quatro dias de negociação seguintes. Os mercados de ações recuperaram a maior parte do terreno em nove dias — em grande parte após a suspensão temporária da maioria das tarifas em 9 de abril — mas, até então, o dólar havia caído 5% em relação ao euro, para 1,135 USD/EUR.

No mesmo período, o rendimento dos títulos do Tesouro de 10 anos subiu 0,3 ponto percentual, enquanto seu equivalente alemão caiu 0,1 ponto percentual. Um dólar mais fraco, aliado a rendimentos de longo prazo mais altos, sinaliza um aumento do prêmio de risco e uma confiança dos investidores em declínio, ainda mais alimentada pelas repetidas críticas de Trump ao presidente do Federal Reserve, Jerome Powell, e sugere a demissão de Powell.

Ganhos potenciais na Zona do Euro

Uma perda de confiança no dólar, combinada com o apelo crescente pelo euro, beneficiaria a Área do Euro ao reduzir os custos de financiamento doméstico e elevar o PIB ([Theobald e Tober 2026](#)). No entanto, aumentar o apelo de uma "moeda sem Estado" ([Eichengreen 2010](#)) como moeda internacional é desafiadora. A confiança em uma moeda repousa não apenas em um banco central credível e orientado à estabilidade, mas também em um soberano com finanças públicas sólidas e um grande e confiável suprimento de ativos seguros.

Após a crise da Área do Euro, os méritos dos títulos europeus foram amplamente debatidos, juntamente com formas de ampliar o espaço fiscal para os Estados-membros altamente endividados, ao mesmo tempo em que se limita o risco moral, se financia conjuntamente investimentos que impulsionam o crescimento e se reforça a resiliência contra choques macroeconômicos. O último ponto é fundamental: a escassez de títulos soberanos seguros deixa o bloco exposto a mudanças abruptas nas expectativas que podem desencadear um ciclo vicioso de aumento dos prêmios de risco, custos de empréstimos privados mais altos, queda na produção e fuga de capitais ([Theobald e Tober 2020](#)).

Nenhum dos esquemas de títulos em euro, apresentados ao longo dos anos, ganhou tração. No entanto, a Área do Euro evoluiu desde então, notadamente por meio de empréstimos conjuntos via NextGenerationEU, dos programas de compra de valores mobiliários do Eurosistema e do Instrumento de Proteção à Transmissão do Banco Central Europeu. Títulos da UE emitidos pela Comissão Europeia, portanto, foram identificados por [Blanchard e Ubide \(2025\)](#) como uma solução viável.

Segundo o [plano Blanchard e Ubide \(2025\)](#), os países da Área do Euro transfeririam uma parcela definida de sua dívida soberana existente para a UE e, em troca, comprometeriam uma parcela correspondente de suas receitas fiscais para

o seu serviço. Com a dívida agregada em torno de 90% do PIB, é essencial para a credibilidade que nenhuma nova dívida seja emitida no processo.

Um mercado maior e mais líquido para ativos seguros denominados em euros faria mais do que expandir o papel global do euro; isso também fortaleceria a resiliência da Zona do Euro a uma possível grande perda de confiança no dólar americano — um risco que, dado o trajeto atual, não deve ser subestimado.