RESUMO EXPANDIDO (PARA ASSOCIADOS AKB) / EXTENDED ABSTRACTS (AKB MEMBERS) - ÁREA 6. ECONOMIA MONETÁRIA E FINANCEIRA E DINÂMICA INFLACIONÁRIA

# STABLECOINS E CBDCS: HEGEMONIA DO DÓLAR, POLÍTICA MONETÁRIA, SOBERANIA NACIONAL

*Carlos Eduardo Carvalho (cecarv@uol.com.br)*

*João Paulo Nicolini Gabriel (joao.nicolini_gabriel@kcl.ac.uk)*

## INTRODUÇÃO

O artigo destacará três questões:

- os significados do GENIUS e suas implicações: reafirmação da hegemonia do dólar; integração das plataformas digitais ao arcabouço institucional dos EUA; barrar iniciativas da China para ampliar o uso do yuan digital e sua presença financeira no mundo;

- os problemas e as iniciativas para a difusão das CBDCs, em especial da China;

- implicações para a política monetária e para o entendimento da moeda em tempos de criptografia e mudanças nas formas da moeda e das atividades financeiras.

Adicionalmente, situar o GENIUS dentro das iniciativas e das políticas gerais do governo Trump e do conjunto de forças que este governo representa, que o precederam e que vão além do governo específico neste momento

PROBLEMA DE PESQUISA

A incorporação das stablecoins à estrutura regulatória dos Estados Unidos, com a aprovação do Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act (GENIUS Act), em 18/07/2025, deve ser lida como um movimento explícito na disputa por soberania monetária. Incorporar instrumentos privados de pagamento à órbita estatal reposiciona o exercício do poder monetário em um ambiente marcado pela digitalização do dinheiro e pela competição entre infraestruturas financeiras globais. Trata-se de preservar e ampliar a centralidade internacional do dólar, proteger a estabilidade do sistema financeiro e acomodar interesses dos grandes bancos e das plataformas digitais.

O GENIUS criou a payment stablecoin, definida como ativo digital utilizável como meio de pagamento, com registro criptográfico e possibilidade de compensação no mercado aberto por meio de instituições autorizadas a operar com o Fed. Essas stablecoins devem manter lastro integral em ativos líquidos de alta qualidade, sobretudo dólares e títulos do Tesouro americano de até 93 dias, além da garantia de resgate ao par. A emissão é restrita a instituições autorizadas, payment stablecoin issuers, que devem ser empresas criadas com essa finalidade, inclusive por bancos, ou pessoas físicas, ou subsidiárias de grupos estrangeiros, desde que sediadas nos EUA e submetidas à regulação doméstica.

O arranjo cria uma separação clara entre ativos digitais aptos a operar como meios de pagamento estáveis e os demais. O emissor aufere o rendimento do lastro, o usuário obtém liquidez e previsibilidade de valor, inclusive em transações internacionais, e o Tesouro obtém maior demanda por títulos da dívida pública.

O interesse por stablecoins cresceu por combinar liquidação quase instantânea, baixo custo operacional, alcance transfronteiriço e preço estável. Entre 2020 e 2025, o estoque global passou de menos de US$ 30 bilhões para algo próximo a US$ 230 bilhões. A concentração é elevada. O USDT, da Tether, supera US$ 130 bilhões, enquanto o USDC, da Circle, US$ 30 bilhões. Embora ainda modestos frente aos mercados globais de capitais, são volumes já suficientes para alterar práticas de pagamento internacional, facilitar remessas e oferecer proteção privada em economias marcadas por elevada volatilidade cambial ou restrições de acesso ao dólar. Em países da América Latina,

empresas e famílias podem gerir diretamente sua exposição cambial com o acesso a instrumentos privados em dólar, fora do alcance imediato da política monetária.

O GENIUS formaliza a vertente mais consensual da resposta americana à digitalização do dinheiro: incorporar stablecoins privadas ao perímetro regulatório estatal como instrumento de preservação da soberania monetária e da centralidade do dólar. A tentativa de avançar para uma reorganização mais ampla do mercado de criptoativos, proposta no Digital Asset Market Clarity Act (CLARITY Act), revelou-se politicamente mais conflitiva e permanece paralisada no Congresso. O impasse reflete a disputa entre Wall Street, que defende enquadramento prudencial próximo ao do sistema financeiro tradicional, e a indústria cripto, que resiste à supervisão e à equiparação regulatória. O resultado é uma estratégia seletiva: disciplina firme onde há interesse sistêmico e regulação mais frouxa e tolerante onde o custo político é elevado.

Essa escolha é reforçada pela Casa Branca. Em janeiro de 2025, ordem executiva assinada por Donald Trump proibiu o desenvolvimento de uma moeda digital de banco central nos EUA. Sob o argumento de proteger a privacidade e limitar o alcance do Estado sobre transações individuais, Washington fechou a via estatal da digitalização da moeda nacional e optou por exercer sua soberania pela regulação do dinheiro privado lastreado em títulos do Tesouro. O arranjo pretende ampliar a soberania monetária pelo controle da infraestrutura jurídica, regulatória e financeira que sustenta a circulação global do dólar digitalizado.

O desenho regulatório reflete aprendizados com problemas recentes, como o colapso do ecossistema Terra/Luna, em 2022, e a investigação de 2019 sobre o uso das reservas do USDT. Formou-se o consenso de que estabilidade em grande escala exige ativos líquidos, verificáveis e juridicamente protegidos.

As plataformas de intermediação permanecem como o elo menos transparente do sistema, por acumularem funções de custódia, negociação e até de incentivo à alavancagem e à especulação com stablecoins. A consolidação de um marco rigoroso para os emissores reduz riscos, mas não elimina problemas associados à circulação de grandes volumes fora do perímetro bancário tradicional.

O dinheiro digital não dissolve a hierarquia monetária internacional. Ao contrário, pode reforçá-la pelo avanço estatal sobre a infraestrutura da

liquidação financeira. O dólar permanece como unidade de conta dominante e expande seu uso como meio de pagamento e reserva de valor, através de canais privados, fragmentados e distribuídos globalmente, mas ancorados no sistema jurídico e financeiro americano. Trata-se de projeção de poder baseada não em coerção direta, mas sim em infraestrutura tecnológica avançada, difícil de controlar pelos demais Estados nacionais.

Países como o Brasil ficam diante do dilema de obter ganhos de eficiência no curto prazo sem perder a capacidade de governar sua própria soberania monetária. O presidente do BCB afirmou que 90% das transações com criptoativos no país usam stablecoins para pagamentos e compras no exterior. E o debate sobre regulação das criptomoedas segue concentrado na intermediação, e não nas implicações monetárias mais amplas.

O contraste com a estratégia chinesa é instrutivo. Renminbi digital e instrumentos de liquidação transfronteiriça coordenados por bancos centrais dependem de acordos entre governos. Oferecem garantia estatal e reduzem a exposição a intermediários privados estrangeiros, mas enfrentam dificuldades para ampliar escala e diversificar demanda, inclusive pela ausência de oferta ampla para estrangeiros de ativos seguros e líquidos denominados em yuans.

Na Europa, a ausência de um mercado de dívida unificado e com liquidez ampla limita o alcance de iniciativas em euros. A tecnologia avança e a regulação também, mas a escassez relativa de ativos líquidos como os americanos restringe a atratividade.

Em suma: não é a inovação tecnológica que sustenta uma moeda internacional, e sim a liquidez e a profundidade dos mercados em que é transacionada e a percepção sobre as capacidades de seu emissor.

## METODOLOGIA

Acompanhar a regulamentação das disposições do GENIUS Act no Congresso e as posições representativas dos interesses das plataformas, do Fed e dos grandes bancos

Rever e sistematizar os debates em curso sobre as implicações das stablecoins e das CBDCs para a demanda e a oferta de moeda e para a política monetária.

OBJETIVOS E PRINCIPAIS RESULTADOS ESPERADOS

Comprovar a hipótese que as payment stablecoins favorecem de forma significativa a demanda por dólares como reserva de valor em países com problemas de inflação e desconfiança nas capacidades fiscais do Estado.

Aprofundar a compreensão dos objetivos do governo Trump e das forças que o apoiam.

Identificar a analisar medidas tomadas por estes países para enfrentar o problema

Acompanhar as iniciativas da China para favorecer os uso internacional do yuan e os resultados obtidos.

Palavras-chave: stablecoin; cbdc; genius act; dólar; yuan digital; moeda.