

O dólar, a geoeconomia e as stablecoins

Por Armando Castelar Pinheiro

Valor, 10/10/2025

Para que as stablecoins terem papel mais importante sem gerar crises financeiras recorrentes, será necessário alterar bastante o ambiente regulatório

A aprovação do Genius Act (Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act) pelos EUA, em 18 de julho, deslanchou o que a Goldman Sachs (GS) chamou de o “verão das stablecoins” (no Hemisfério Norte), estas sendo moedas digitais que operam via blockchain, mas que, diferentemente de outras criptomoedas, como o bitcoin, são lastreadas em outros ativos, tipicamente moedas oficiais. Em especial, vê-se um intenso debate sobre até onde pode ir o uso dessas moedas e sobre os riscos e benefícios a isso associados. Bons exemplos dessa discussão estão em relatórios do Deutsche Bank¹, da GS² e do BIS³, assim como em recente artigo de Andrew Bailey⁴, presidente do Banco da Inglaterra, onde este sugere relaxar as restrições que o Reino Unido hoje impõe a essas moedas.

Esse debate tem girado em torno de quatro perguntas principais.

Primeiro, em que medida as stablecoins podem funcionar como moeda? Por serem associadas a moedas oficiais — 98% delas ao dólar — na razão de 1 para 1, como a Tether e a Circle, elas funcionam como medida de valor. O uso como reserva de valor é bem limitado, restringindo-se basicamente a poupadores em países emergentes interessados em reter dólares, por receio de desvalorização das moedas locais. Como meio de pagamento, porém, seu uso é intenso, tendo respondido em 2024 por transações totalizando US\$ 28 trilhões, mais que a soma das feitas por meio do Visa e do Mastercard. Não obstante, quase 90% dessas transações são operações com criptoativos, com uma pequena proporção em remessas internacionais e quase nada em operações comerciais normais.

Segundo, em que grau as stablecoins podem, como buscado pelas autoridades americanas, apoiar o uso do dólar internacionalmente? O dólar é, como se sabe, a principal moeda utilizada em transações internacionais. Nessas transações, a maioria dos bens e serviços é cotada em dólares, de forma que as compras e vendas também se dão nessa moeda e, consequentemente, as empresas e governos tendem a manter reservas também em dólares. Isso reduz o custo de capital em dólares, favorecendo o governo e as empresas americanos, ao mesmo tempo em que o controle dos meios de pagamento internacionais funciona como instrumento de dominância geopolítica dos EUA.

Ainda que tentando alterar esse quadro, europeus e chineses têm esbarrado na falta disposição de, no caso da Área do Euro, criar um mercado líquido de títulos públicos, com a emissão de papéis garantidos pelo conjunto dos países, e, no da China, abrir sua conta de capital. Tem havido avanços, porém, no que concerne

ao desenvolvimento de canais alternativos para a realização de pagamentos. A proposta do Genius Act é impedir avanços nessa área, em especial pelo Brics, com as stablecoins cotadas em dólares assumindo o papel hoje desempenhado por bancos e o Swift, ao mesmo tempo em que servem para baratear as captações em dólar e funcionar como instrumento de dominância geopolítica, com o Genius Act estendendo a aplicação do US Bank Secrecy Act aos emissores de stablecoins nos Estados Unidos.

Terceiro, se as stablecoins podem baratear o financiamento da dívida pública americana? A visão dominante é que não. De um lado, pois se duvida que o uso de stablecoins atingirá uma escala que faça diferença no mercado de treasuries. De outro, pois, se isso ocorrer, a tendência será as stablecoins substituírem os depósitos bancários e as aplicações em fundos, que reduziriam suas compras de títulos públicos, com o resultado líquido final sendo pouco significativo. E essa substituição tende a ser pequena, pelo maior risco associado às stablecoins, que não têm seguro bancário, e pelo fato de elas não poderem pagar juros.

Para que stablecoins ganhem mais relevância sem provocar crises recorrentes será preciso novo ambiente regulatório

Quarto, se uma expansão mais significativa no uso das stablecoins, que daria significância aos efeitos acima, traria riscos relevantes para o sistema financeiro e a economia como um todo? Aqui há bons motivos para preocupação, com os analistas traçando paralelos com a experiência americana do Free Banking, no século XIX, em que moedas emitidas por bancos diferentes eram cotadas abaixo do valor de face. Fica claro que, para que as stablecoins passem a ter um papel mais importante na economia mundial, sem gerar crises financeiras recorrentes, será necessário alterar bastante o ambiente regulatório em que operam.

No todo, a conclusão é que dois equilíbrios distintos são possíveis. Em um, mais provável, o uso das stablecoins aumenta lentamente, focado em transações com criptoativos, sem ameaçar o sistema que prevalece hoje. Para isso contribuiriam a resistência dos governos nacionais, a competitividade dos atuais sistemas de pagamento e a baixa interoperabilidade entre as diferentes redes de blockchain utilizadas por cada moeda, entre outros fatores. No outro, menos provável, mas mais transformador, o uso de stablecoins se alastraria com a ampla tokenização de ativos, trazendo potenciais ganhos de eficiência, mas também desafios não triviais para a estabilidade e o funcionamento do sistema financeiro. Ainda que menos provável, esse é o cenário favorecido pelo governo americano e, portanto, não deve ser desprezado. Se preparem, estamos apenas nos primeiros episódios dessa série.

1. <https://bit.ly/4mKjHsS> e <https://bit.ly/48G7n9O>
2. <https://bit.ly/42l948G>
3. <https://bit.ly/4gS88Pl>
4. <https://bit.ly/48G7ulK>

Armando Castelar Pinheiro, pesquisador do IBRE/FGV, professor do Instituto de Economia da UFRJ, é PhD em economia por Berkeley e foi chefe do Departamento Econômico do BNDES.