

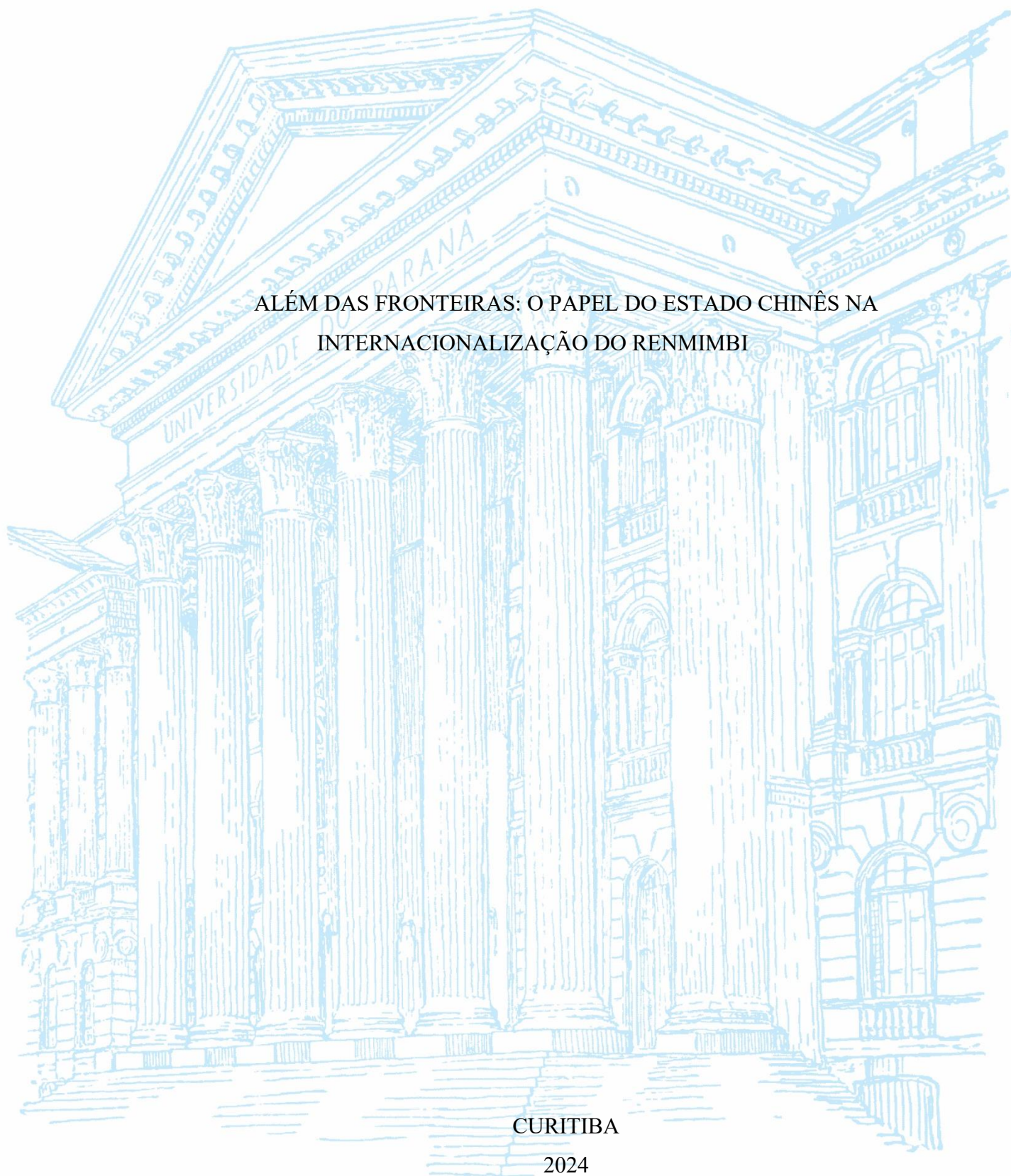
UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

DAVI PAZINI DA ROCHA

ALÉM DAS FRONTEIRAS: O PAPEL DO ESTADO CHINÊS NA
INTERNACIONALIZAÇÃO DO RENMIMBI

CURITIBA

2024



DAVI PAZINI DA ROCHA

ALÉM DAS FRONTEIRAS: O PAPEL DO ESTADO CHINÊS NA
INTERNACIONALIZAÇÃO DO RENMIMBI

Monografia apresentada ao Departamento de Economia
como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel
em Ciências Econômicas, Setor de Ciências Sociais
Aplicadas, Universidade Federal do Paraná.

Orientadora: Prof. Dr. Larissa Naves de Deus Dornelas

CURITIBA

2024

TERMO DE APROVAÇÃO

DAVI PAZINI DA ROCHA

ALÉM DAS FRONTEIRAS: O PAPEL DO ESTADO CHINÊS NA INTERNACIONALIZAÇÃO DO RENMIMBI

Monografia apresentada ao curso de Graduação em Ciências Econômicas, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Profa.Dra. Larissa Naves de Deus Dornelas
Orientadora – Departamento de Economia, UFPR

Prof. Dr. Wellington da Silva Pereira
Departamento de Economia, UFPR

Profa. Dra. Virginia Laura Fernández
Departamento de Economia, UFPR

Cidade, 05 de dezembro de 2024.

AGRADECIMENTOS

Dedico essa conquista às inúmeras pessoas que me auxiliaram nessa jornada, principalmente a minha mãe e ao meu pai. A minha orientadora e demais amigos que contribuíram na construção desta monografia, meus sinceros agradecimentos.

RESUMO

Este trabalho tem como objetivo analisar a atuação do Estado chinês na internacionalização de sua moeda, o Renmimbi. Dessa maneira, busca-se compreender os fatores os quais permitiram à China adotar uma ação deliberada nesse sentido, bem como a teoria que explica a internacionalização monetária e seus principais marcos, como o voluntarismo político e os tipos de políticas para tanto. Ademais, a compreensão da história chinesa e das principais ferramentas utilizadas para esse processo de internacionalização são relevantes para entender aquele país como uma nação cada vez mais inserida na geopolítica mundial. Nesse contexto, uma inicial revisão bibliográfica permitiu a compreensão de um contexto geral da China e sua inserção no Sistema Monetário e Financeiro Internacional, seguida de uma busca por autores locais e estrangeiros para explicar suas políticas adotadas em prol da internacionalização do RMB; por fim, dados estatísticos, principalmente de fontes chinesas, auxiliam para o melhor entendimento das consequências das ações estudadas anteriormente. Como resultados, foi possível analisar que a China ainda está distante de uma posição de disputa pela hegemonia do dólar, porém, com passos ambiciosos, tenta tornar o Renmimbi mais utilizado ao redor do globo.

Palavras-chave: Renmimbi; China; Sistema Monetário e Financeiro Internacional; Geopolítica.

ABSTRACT

This study aims to analyze the role of the Chinese state in the internationalization of its currency, the Renminbi (RMB). In this regard, the research seeks to understand the factors that enabled China to adopt a deliberate strategy in this direction, as well as the theoretical framework explaining monetary internationalization and its main milestones, such as political voluntarism and the types of policies involved. Furthermore, understanding China's historical trajectory and the primary tools employed in this process of internationalization is crucial for interpreting the country as a nation increasingly integrated into global geopolitics. In this context, an initial literature review provided a general understanding of China and its position within the International Monetary and Financial System, followed by an exploration of local and foreign authors to explain the policies adopted to promote the internationalization of the RMB. Finally, statistical data, primarily from Chinese sources, were used to better grasp the outcomes of the actions analyzed. Hence, the study's findings indicate that while China remains far from contesting the hegemony of the U.S. dollar, it is taking ambitious steps to make the Renminbi more widely used on a global scale.

Keywords: Renminbi; China; International Monetary and Financial System; Geopolitics.

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 - BALANÇA COMERCIAL CHINA	55
GRÁFICO 2 - TOP 6 PARCEIROS COMERCIAIS DA CHINA.....	57
GRÁFICO 3 - PROJETOS APROVADOS PELO NDB POR PAÍS – 2016-2022	59
GRÁFICO 4 - PROJETOS APROVADOS PELO NDB POR MOEDA – 2016-2022	59
GRÁFICO 5 - VALORES TOTAIS DOS PROJETOS CONTRATOS PELO BRI – 2008-2024.....	61
GRÁFICO 6 - POSSE EXTERNA DE ATIVOS FINANCEIROS EM RMB – 2019-2024	62
GRÁFICO 7 - 5 MOEDAS MAIS UTILIZADAS NO SWIFT – 2014-2023.....	64
GRÁFICO 8 - VOLUME FINANCEIRO TRANSACIONADO VIA CIPS – 2023-2024	66

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 - POLÍTICAS RECENTES PARA A INTERNACIONALIZAÇÃO DO	
RMB.....	53

LISTA DE ABREVIATURAS OU SIGLAS

ASEAN - Associação de Nações do Sudeste Asiático

BAD - Banco Asiático de Desenvolvimento (Asian Development Bank)

BIS - Bank for International Settlements (Banco de Compensações Internacionais)

BM - Banco Mundial (World Bank)

BRI - Belt Road Initiative (Nova Rota da Seda)

BRIC – Brasil, Rússia, Índia e China

BRICS - Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul

CIPS - Cross-Border Interbank Payment System (Sistema de Pagamentos Interbancários Transfronteiriços)

CNY - Yuan chinês (China Yuan, nomenclatura utilizada no mercado internacional para o Renminbi)

DES - Direitos Especiais de Saque (Special Drawing Rights, SDR)

EUA - Estados Unidos da América

FDI - Foreign Direct Investment (Investimento Estrangeiro Direto)

FMI - Fundo Monetário Internacional (International Monetary Fund, IMF)

HKMA - Hong Kong Monetary Authority (Autoridade Monetária de Hong Kong)

NDB - New Development Bank (Banco dos BRICS)

OMC - Organização Mundial do Comércio (World Trade Organization, WTO)

PBoC - People's Bank of China (Banco Popular da China)

PCCh - Partido Comunista Chinês

QFII - Qualified Foreign Institutional Investor (Investidor Institucional Estrangeiro Qualificado)

RPC - República Popular da China

RQFII - Renminbi Qualified Foreign Institutional Investor (Investidor Institucional Estrangeiro Qualificado em Renminbi)

SAFE - State Administration of Foreign Exchange (Administração Estatal de Câmbio)

SFC - Securities and Futures Commission (Comissão de Valores e Futuros de Hong Kong)

SMFI - Sistema Monetário e Financeiro Internacional

SWIFT - Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications (Sociedade para Telecomunicações Financeiras Interbancárias Mundiais)

URSS - União das Repúblicas Socialistas Soviéticas

WMC - Wealth Management Connect Scheme (Esquema de Gestão de Patrimônio)

ZEE - Zonas Econômicas Especiais

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	16
2. EVOLUÇÃO DO SMFI INTERNACIONAL, A HIERARQUIA MONETÁRIA E O CASO CHINÊS.....	18
2.1 HISTÓRICO E EVOLUÇÃO DO SMFI	18
2.2. A HIERARQUIA DE MOEDAS NO SMFI.....	27
2.3 EVOLUÇÃO MONETÁRIA NA CHINA: BREVE HISTÓRIA E IMPLICAÇÃO	31
3. O PAPEL DO ESTADO CHINÊS NA INTERNACIONALIZAÇÃO DO RENMINBI: ESTRATÉGIAS E POLÍTICAS GOVERNAMENTAIS	39
3.1 MOTIVAÇÃO ECONÔMICA E POLÍTICA	39
3.2 ESTRATÉGIAS DE INTERNACIONALIZAÇÃO DO RMB PÓS CRISE	44
3.3 POLÍTICAS ATUAIS PARA A INTERNACIONALIZAÇÃO DO RMB	48
4. DADOS ATUAIS DA INTERNACIONALIZAÇÃO DO RMB	55
4.1 INFORMAÇÕES COMERCIAIS.....	55
4.2 INFORMAÇÕES FINANCEIRAS	62
CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	68
REFERÊNCIAS	71

1. INTRODUÇÃO

O Sistema Monetário e Financeiro Internacional (SMFI) desempenha um papel fundamental na configuração das relações econômicas e políticas globais. Ele reflete as hierarquias econômicas entre nações, organiza as transações internacionais e responde às mudanças na dinâmica de poder entre Estados e mercados. Historicamente, o SMFI passou por transformações profundas, que incluem os períodos do padrão-ouro, o sistema de Bretton Woods e seu posterior colapso, até chegar ao atual regime de taxas de câmbio flutuantes. Cada uma dessas mudanças revela não apenas avanços tecnológicos e econômicos, mas também os impactos das relações de poder político e econômico sobre a governança global, bem como consequências do próprio sistema capitalista, principalmente suas crises cíclicas.

Nesse contexto, a hierarquia monetária emerge como uma característica central desse sistema. Segundo autores como Cohen (2008), o sistema monetário internacional organiza-se como uma pirâmide, com o dólar no topo devido à sua alta liquidez, confiança, aceitação internacional e influência geopolítica, enquanto as moedas periféricas permanecem limitadas a suas economias domésticas ou regionais, em menor grau. Essa estrutura hierárquica reproduz as desigualdades econômicas e políticas entre os países, restringindo a capacidade de economias emergentes terem autonomia de política e influenciarem o sistema global.

A ascensão da China como uma potência econômica global apresenta um caso singular dentro desse cenário. A transição do país de uma economia majoritariamente agrícola até praticamente o fim da segunda Guerra Mundial para a segunda maior economia do mundo na década de 2020, apresenta características muito diferentes das vivenciadas por outros países do ocidente. A internacionalização da sua moeda, o Renminbi (RMB), reflete uma estratégia deliberada do Estado chinês para ampliar sua presença no SMFI, como uma forma de reduzir sua dependência do dólar americano e consolidar sua posição como ator central nas dinâmicas regionais e globais. No entanto, esse movimento não busca necessariamente substituir o dólar como a principal moeda de reserva global, mas sim diversificar as opções e criar um sistema financeiro menos vulnerável às flutuações e pressões externas.

Por meio de um intenso voluntarismo político, a China tem implementado uma série de políticas e mecanismos para promover a aceitação do RMB em transações internacionais. A inclusão da moeda na cesta de Direitos Especiais (DES) de Saque do Fundo Monetário Internacional (FMI), a criação de acordos bilaterais de *swap* e o estabelecimento de centros *offshore* para negociações em sua moeda são exemplos de como o Estado chinês combina instrumentos econômicos e diplomáticos para alcançar seus objetivos.

Além das motivações econômicas, há uma dimensão política significativa na internacionalização do RMB. A estratégia chinesa reflete uma visão de longo prazo para se projetar no contexto geopolítico internacional de forma a permitir maior equilíbrio entre economias centrais e emergentes. Esse movimento está intimamente ligado à busca do país por autonomia financeira, redução de vulnerabilidades externas e fortalecimento de sua posição como líder regional e global.

Para tanto, o problema que este trabalho busca analisar consiste em entender se o Estado chinês está sendo cauteloso em excesso, ou não, na internacionalização de sua moeda. Neste sentido, os formuladores de política estariam esperando momentos de forte volatilidade econômica, como a crise de 2008 para lançar iniciativas mais robustas para a internacionalização do RMB. Para a compreensão do papel do Estado chinês nesse processo, portanto, buscou-se uma análise da bibliografia da internacionalização das moedas, as estratégias adotadas para fortalecer o processo supracitado e avaliar os impactos dessas estratégias, de modo a consolidar um sólido panorama acerca dessa temática.

A metodologia deste trabalho se seguiu primeiramente de uma revisão bibliográfica teórica, principalmente sobre temas relacionados à hierarquia das moedas. Em seguida, uma retomada da história da China, no intuito de contextualizar o leitor e permitir a compreensão do contexto chinês, o qual é muito diferente do ocidental, principalmente em relação à consolidação em uma unidade soberana. Posteriormente, por meio da análise documental e bibliográfica, adotou-se uma abordagem atual das políticas utilizadas pelo governo chinês com o intuito de promover a internacionalização de sua moeda, para tal, muitos dados de organismos governamentais foram utilizados. Por fim, com auxílio do método estatístico, fez-se um panorama dos dados comerciais e financeiros mais recentes à época da escrita deste trabalho, por meio de tabulações e análise descritiva.

O trabalho se organiza em três capítulos, além desta introdução e das considerações finais. O primeiro capítulo busca explorar a análise da evolução histórica do SMFI, examinando os principais eventos e estruturas que moldaram o sistema atual. Em seguida, apresenta o conceito de hierarquia monetária e discute suas implicações para as economias periféricas, com ênfase na posição da China nesse cenário. No segundo capítulo, o texto analisa a trajetória do RMB, destacando as estratégias adotadas pelo governo chinês para promover sua moeda internacionalmente e os desafios enfrentados nesse processo. Por fim, no terceiro capítulo, há uma exploração dos dados comerciais e financeiros sobre a economia chinesa e o RMB, de modo a elucidar as consequências das políticas discutidas nos outros capítulos.

2. EVOLUÇÃO DO SMFI INTERNACIONAL, A HIERARQUIA MONETÁRIA E O CASO CHINÊS

O presente capítulo tem como objetivo fornecer uma visão abrangente do SMFI, sua evolução histórica e as implicações para a hierarquia monetária global. Dividido em três seções principais, o capítulo inicia com um panorama histórico do SMFI, abordando desde o padrão-ouro até o sistema pós-Bretton Woods. Em seguida, explora-se a estrutura hierárquica do sistema monetário contemporâneo, analisando os conceitos de centro e periferia, bem como as assimetrias monetárias globais. Por fim, o capítulo dedica-se a uma visão sobre a evolução monetária da China, oferecendo uma perspectiva única sobre como uma economia emergente se posiciona e interage com o SMFI estabelecido. Através desta estrutura, busca-se proporcionar uma compreensão holística, e que servirá de base para os demais capítulos, das dinâmicas que moldam o cenário monetário e financeiro internacional atual.

2.1 HISTÓRICO E EVOLUÇÃO DO SMFI

O desenvolvimento do SMFI é caracterizado por uma série de alterações, representadas pelas mudanças que ocorreram na economia internacional, juntamente com as relações de poder entre os Estados. Começando com a internacionalização da libra esterlina durante o século XIX até a era da hegemonia do dólar, a evolução é influenciada por fatores econômicos, políticos e sociais.

O desenvolvimento do capitalismo europeu e a posterior emergência de uma economia-mundo capitalista no século XVI foram os estágios importantes para o desenvolvimento da infraestrutura do sistema monetário internacional contemporâneo, segundo Arrighi (1996). A transformação do sistema ocorreu em diferentes estágios, marcados pela predominância de moedas de referência alternadas e diferentes composições do sistema econômico global.

O primeiro padrão monetário usado mais amplamente internacionalmente adveio da ascensão da libra esterlina, a qual começou no século XVI e se consolidou após a Guerra Franco-Prussiana (1871). Durante o século XIX, a libra esterlina se tornou a principal moeda de referência para transações internacionais, um papel reforçado pela hegemonia britânica em termos de poder naval e expansões territoriais. Dessa maneira, a libra foi essencial para o

comércio internacional, facilitando transações através de um padrão monetário baseado no ouro (Metri, 2017).

O padrão-ouro consistia em um sistema monetário no qual a unidade básica de moeda era definida como uma quantidade fixa de ouro, ou seja, com lastro nesse metal. Nesse sistema, os países concordavam em converter papel-moeda em uma quantidade fixa de ouro e mantinham reservas de ouro suficientes para garantir essa conversibilidade. Sendo assim, para Krugman, Obstfeld e Melitz (2015), o padrão-ouro proporcionava uma forma de estabilizar as economias, uma vez que limitava a quantidade de dinheiro que os governos podiam imprimir, evitando, assim, a inflação descontrolada.

O que se destacava na teoria econômica do padrão-ouro era a estabilidade cambial e a confiança nas transações internacionais. Como todas as moedas eram conversíveis ao ouro a uma taxa fixa, as taxas de câmbio entre moedas eram estáveis. Essa estabilidade cambial facilitava o comércio internacional e o investimento, pois os agentes econômicos tinham mais confiança de que os valores das transações não seriam alterados por flutuações cambiais inesperadas. Um exemplo disso é trazido no livro dos autores citados anteriormente, conforme abaixo:

Suponha que o Bank of England decida aumentar seu suprimento de dinheiro mediante uma compra de ativos internos. O aumento inicial da oferta de moeda da Grã-Bretanha pressionará para baixo as taxas de juros britânicas e fará os ativos em moeda estrangeira ficarem mais atraentes do que os britânicos. Os titulares de depósitos em libra vão tentar vendê-las por depósitos em moedas estrangeiras, mas nenhum comprador privado estará interessado. Sob taxas de câmbio flutuantes, a libra depreciaria contra as moedas estrangeiras até a paridade de juros ser restabelecida. No entanto, essa depreciação não pode ocorrer quando todas as moedas estão atreladas ao ouro. Por que não? Como os bancos centrais são obrigados a trocar as suas moedas por ouro a taxas fixas, os titulares infelizes de libras podem vendê-las para o Bank of England por ouro, vender o ouro para outros bancos centrais por suas moedas e usar essas moedas para comprar depósitos que oferecem taxas de juros superiores à taxa de juros em libras. A Grã-Bretanha, portanto, experimenta uma saída financeira privada e os países estrangeiros experimentam um influxo. (Krugman, Obstfeld e Melitz, 2015, p.407).

No entanto, o padrão-ouro também tinha suas desvantagens, que eventualmente levaram ao seu declínio. Primeiramente, a rigidez do sistema dificultava a resposta dos governos a choques econômicos. O fato de atrelar os valores monetários ao ouro é praticável somente caso os preços dos demais bens também se mantenha estável, porém, esses fatores são amplamente afetados quando há uma descoberta massiva de ouro, por exemplo, o que acarretou problemas de variações grandes de preço no período. Da mesma maneira, os países, para aumentar suas reservas, deveriam procurar cada vez mais minas de ouro, com vistas a poder expandir sua base monetária lastreada no metal. Por fim, essa disputa pelo metal traria um desbalanceamento no sistema, à medida que países com fartas quantidades de ouro poderiam se aproveitar dessa posição para influenciar seu preço no mercado internacional (Krugman, Obstfeld e Melitz, 2015).

Este sistema permitiu que a libra, lastreada em ouro, fosse amplamente aceita e utilizada como moeda de reserva internacional por muitos países europeus, além das colônias inglesas ao redor do globo. Segundo Teslya e Podolskaya (2020), o padrão-ouro proporcionou estabilidade às taxas de câmbio e confiança nas transações internacionais, elementos fundamentais para a predominância da libra até a Primeira Guerra Mundial. Isso se deveu pelo fato de a libra ter uma cotação a qual era conversível em ouro, fato esse que, na prática fez com que os ingleses atuassem como uma espécie de Banco Central mundial à época. Dessa forma, é perceptível que para isso ter sido realizado, os britânicos deveriam possuir enormes reservas do metal, as quais foram construídas ao longo de séculos de conflitos e acordos favoráveis aos ingleses, e, como bem concluído por Metri, “pode-se dizer que na esteira desses triunfos da Inglaterra, colônias, poder naval e expansão comercial, a libra consolidou as bases de sua posterior e efetiva globalização” (2017, p. 253).

No entanto, a Primeira Guerra Mundial (1914-1918) marcou o início do declínio da libra esterlina. O conflito resultou em uma enorme dívida para o Reino Unido, e a necessidade de se desprender da cotação fixa de ouro levou o país a um cenário inflacionário. Como consequência desse descasamento, a perda de reservas de ouro e a suspensão da conversibilidade da libra em ouro durante o conflito minaram a confiança na moeda britânica.

É nesse período que um país o qual estava emergindo no cenário internacional tem o que precisava para começar a despontar no cenário internacional, pois, de acordo com Teslya e Podolskaya (2020), esse momento de instabilidade e tensões geopolíticas foram essenciais para

o surgimento dos Estados Unidos da América (EUA) como uma potência econômica, com o dólar americano começando a desafiar a posição da libra.

Com isso, o período entre as duas guerras mundiais (1918-1939) foi caracterizado por tentativas fracassadas de restabelecer o padrão-ouro e recuperar a estabilidade financeira. Em 1925, o Reino Unido retornou ao padrão-ouro, mas a taxa de conversão escolhida foi insustentável, levando a uma pressão deflacionária e ao aumento do desemprego. O colapso financeiro global de 1929 iniciado nos EUA piorou ainda mais a situação, culminando na suspensão definitiva do padrão-ouro em 1931 (Teslya e Podolskaya, 2020).

Após a Segunda Guerra Mundial, o sistema de Bretton Woods, estabelecido em 1944, institucionalizou a predominância do dólar americano. O novo sistema monetário internacional fixou as taxas de câmbio em relação ao dólar, que era conversível em ouro, enquanto outras moedas, incluindo a libra, eram fixadas ao dólar. A libra esterlina perdeu oficialmente seu status de principal reserva internacional durante esse período, uma vez que o dólar se tornou a principal moeda de reserva e meio de troca internacional, segundo Teslya e Podolskaya (2020). Apesar desse movimento, é possível e provável que durante um período, houvesse a coexistência dessas duas moedas no SMI, principalmente após o fim da Primeira Guerra Mundial, como destacado por Teslya e Podolskaya, “Por volta de 1919, os britânicos tiveram que renunciar ao padrão ouro, e essa decisão destruiu as contas bancárias dos comerciantes internacionais, que faziam suas transações na libra esterlina.” (2020, p.43, tradução nossa).

A conclusão bem-sucedida da Conferência Internacional Monetária e Financeira das Nações Unidas e Associadas (Conferência de Bretton Woods) em 1944, a qual contou com a participação de 44 países, foi o resultado de anos de planejamento e negociação. Este esforço começou a nível nacional, depois bilateralmente entre o Reino Unido e os Estados Unidos, culminando em uma conferência preparatória em Atlantic City, Nova Jersey, enquanto a Segunda Guerra Mundial ainda estava em andamento (Eichengreen, 2013).

As equipes britânica e americana, lideradas por John Maynard Keynes e Harry Dexter White, respectivamente, trouxeram consigo o que fora aprendido anos antes, com as ações tomadas para reconstruir a ordem monetária e financeira internacional após a Primeira Guerra Mundial e as consequências desastrosas decorrentes do colapso do sistema anterior, conforme explicado nos parágrafos anteriores.

Como denotado por Eichengreen (2013) o sistema de Bretton Woods é frequentemente visto como uma era de estabilidade monetária e financeira internacional sem precedentes, dando início a um período de crescimento econômico consistente. O sistema, na realidade, enfrentou inúmeras dificuldades e desafios desde o seu início, como os episódios que ocorreram ainda durante o período da negociação, como explicado pelo autor, “apesar de outros países exporem suas visões e oferecerem planos, com a França ainda ocupada, a URSS preocupada e a Alemanha e Japão ainda vistos como inimigos em potencial, as negociações foram, na prática, um show Anglo-Norte-americano.” (Eichengreen, 2013, p. 276, tradução nossa).

Entre 1945 e 1958, as linhas gerais do sistema de Bretton Woods começaram a tomar forma. Os países declararam valores de paridade para suas moedas em relação ao ouro e ao dólar. Aos poucos, começaram a flexibilizar e remover controles cambiais e requisitos de licenciamento de importação, muito por conta da pressão exercida pela maior necessidade de meios de pagamento. As desvalorizações contra o dólar em 1949, bem como alterações propositais nas reservas cambiais, lideradas pelo Reino Unido e as seguidas por inúmeros outros países, ajudaram a aliviar a escassez de dólares e a reduzir o superávit comercial dos Estados Unidos, permitindo uma maior abertura de mercado na Europa (Eichengreen, 2013).

A década de 1960 foi o auge do sistema de Bretton Woods, este período foi marcado pela conversibilidade em conta corrente, começando pela Europa no final de 1958 e seguida pelo Japão em 1964 (Eichengreen, 2013). Todavia, apesar de muitos países aderirem às regras de conversibilidade, as dúvidas sobre a competitividade dos EUA e a incapacidade do país de desvalorizar sua moeda, à medida que as economias da Europa e do Japão cresciam mais rapidamente, foram um constante desafio. Além disso, a falta de um sistema eficaz para lidar com os desequilíbrios de pagamento entre os países também foi um problema persistente.

Após a adoção da conversibilidade por boa parte do globo, principalmente das maiores economias à época, o comércio internacional começou a se desenvolver mais rapidamente. Isso, contudo, trouxe sinais de alerta aos bancos centrais ao redor do globo, uma vez que as flutuações de mercado, principalmente pela perda de reservas em dólar, poderiam gerar um descompasso entre o valor que deveria estar fixado para a conversibilidade e o efetivo. Dessa maneira, caso haja uma subida não esperada nas taxas de juros externas, o banco central local deveria agir rapidamente para manter a paridade, vendendo ativos locais, no ímpeto de aumentar também a taxa de juros interna, por exemplo (Krugman, Obstfeld e Melitz, 2015).

Essa possibilidade em voga após a conversibilidade, abriu o precedente para ataques especulativos e sucessivos choques na balança de pagamento e na balança comercial. O trecho abaixo auxilia na compreensão dessa temática,

Alguém que possuísse depósitos em libra durante uma desvalorização da libra, por exemplo, sofreria uma perda, uma vez que o valor em moeda estrangeira de ativos em libra diminuiria na mesma intensidade que a mudança da taxa de câmbio. Portanto, se a Grã-Bretanha tivesse um déficit em conta-corrente, os detentores de libras ficariam nervosos e mudariam sua riqueza para outras moedas. Para manter atrelada a taxa de câmbio da libra em face ao dólar, o Banco da Inglaterra (banco central da Grã-Bretanha) teria de comprar libras e fornecer os ativos externos que os participantes do mercado quisessem possuir. Essa perda das reservas externas, se grande o suficiente, poderia forçar a desvalorização, deixando o Banco da Inglaterra sem reservas suficientes para sustentar a taxa de câmbio. Da mesma forma, países com grandes excedentes de conta-corrente poderiam ser vistos pelo mercado como candidatos a revalorização. Nesse caso, seus bancos centrais iriam encontrar-se inundados com reservas oficiais como resultado da venda de moeda doméstica no mercado cambial para impedir a moeda de valorizar. (Krugman, Obstfeld, Melitz, 2015).

Dessa forma, os distúrbios desse molde aumentaram significativamente ao longo da década de 60, prejudicando a estabilidade que era a intenção do acordo, principalmente ao favorecer ataques especulativos, os quais se aproveitavam das diferenças de taxas de juros e o fato da conversibilidade para se apropriarem de grandes lucros. Contudo, essa sequência de movimentos tornava cada vez mais insustentável e impraticável, por parte dos bancos centrais em manter uma taxa de câmbio fixa.

A visão trazida acima se refletiu em vários países ao redor do globo, principalmente aos europeus e asiáticos, com enfoque no Japão. Os EUA, entretanto, exerciam um papel diferente nesse sistema, uma vez que sua função era atrelar o preço de uma onça de ouro para cada US\$ 35, garantindo essa conversibilidade perante os demais bancos centrais. É nesse ponto que está concentrado outro grande problema do Bretton Woods, visto que os EUA deveriam possuir ouro suficiente sob seu controle para exercer a paridade. Todavia, os estoques de ouro não acompanhavam o crescimento da economia mundial, logo, era inevitável que uma crise de confiança poderia se instaurar nesse sistema, pois não seria impossível que um país possuísse mais dólares do que seria possível converter em ouro.

Aliado a isso, houve um processo conhecido como importação de inflação, principalmente na segunda metade da década de 60, em que os EUA estavam em um momento de aumento excessivo de gastos militares na Guerra do Vietnã e pressão interna por aumento de programas sociais como o *Medicare*. Essas e outras situações levaram a um aumento excessivo na base monetária norte-americana, o que aumentou a inflação interna. Logo, os bancos centrais dos outros países, buscaram comprar dólares para poderem também expandirem suas respectivas bases monetárias e manterem a paridade definida pelo acordo.

Por fim, nessa década ficou evidente o que é trazido pelo trilema macroeconômico, no qual se deve escolher entre controlar duas das três possíveis: câmbio fixo, livre mobilidade de capitais e política monetária autônoma. No caso acima, os países têm a livre mobilidade de capitais e o câmbio fixo, tornando impossível que seja feita uma política monetária ativa (uma vez que essa deve servir para manter o câmbio fixo) e controlar a inflação.

Nos anos 70, há a decadência definitiva desse sistema. Em 1971, diante de uma corrida ao ouro promovido pelas crescentes tensões internacionais, o presidente norte-americano, Richard Nixon, suspendeu a conversibilidade do dólar em ouro, marcando o início do fim do sistema que teve início no pós-Segunda Guerra. Esta ação foi seguida por uma série de negociações que culminaram em um novo acordo, na tentativa de reverter a situação, o “Acordo do Smithsonian, exaltado por Nixon como ‘a maior conquista monetária na história’, nada fez para resolver as contradições do sistema vigente” (Eichengreen, 2013, p. 281, tradução nossa).

Em 1973, de forma a deteriorar a situação, outra demanda massiva por conversibilidade, motivada pelo denominado primeiro choque do petróleo, levou os países a abandonarem suas taxas de câmbio fixas, permitindo que suas moedas flutuassem livremente, o que marcou o fim definitivo do sistema de Bretton Woods.

As implicações do colapso de Bretton Woods são diversas e sentidas até os dias atuais, e deu início a uma nova era de taxas de câmbio flutuantes e à consolidação da hegemonia do dólar como a principal moeda de reserva mundial, agora em um cenário com um mundo mais globalizado e com problemáticas diferentes das à época do acordo anterior. Isto não é visto como uma era única na história do SMFI, mas sim como uma das várias etapas na evolução das relações monetárias internacionais ao longo do século XX. O sistema compartilhou elementos importantes com seu antecessor, a libra esterlina, como os papéis duais do ouro e do dólar na

provisão de liquidez internacional, e, também, com o sistema que o sucedeu, em que o dólar ainda desempenhou um papel significativo.

Sobre essa temática, contrariamente às visões convencionais as quais sugerem que o colapso de Bretton Woods representou o início do fim da posição hegemônica global da moeda norte-americana, o colapso do sistema liberou a política americana da conversibilidade ao ouro e impôs um sistema fiduciário global, o qual era flutuante. Porém, ainda com o dólar ocupando o papel central (Vernengo, 2021). Para o autor, “o desafio para o dólar poderá surgir, eventualmente, do declínio do poderio estado-unidense de determinar o preço das commodities mais importantes no mercado global” (Vernengo, 2021, p.1, tradução nossa).

O fim de Bretton Woods foi, em suma, um reflexo das limitações das regulamentações de controle de capitais e da pressão interna nos EUA para liberalizar os fluxos de capitais. Essa transição foi impulsionada por grupos dentro daquele país, os quais viam os controles de capital como um obstáculo ao crescimento econômico e à eficiência dos mercados financeiros (Vernengo, 2021).

No entanto, essa transição também trouxe novos desafios, tanto internamente, quanto externamente. A maior volatilidade dos fluxos de capital e a necessidade de cooperação internacional para evitar crises financeiras tornaram-se evidentes. A crise financeira global de 2008, por exemplo, destacou a necessidade de uma reforma significativa na arquitetura financeira global para lidar melhor com a volatilidade dos fluxos de capital e os desequilíbrios externos (Valovaya, 2013). A frequência e a intensidade das crises financeiras desde os anos 1980 sugerem que o SMFI não está desempenhando efetivamente sua função de promover um ambiente financeiro estável, portanto, à época da crise já se fazia urgente a revisão do padrão utilizado no SMFI, no intuito de diminuir o impacto de crises globais.

Tatiana Valovaya (2013) observa que, apesar das mudanças no cenário econômico global, incluindo o surgimento de economias emergentes como a China, bem como blocos os quais reúnem países com relativo peso no cenário internacional, como o grupo composto por Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul (BRICS), esses fatores tornam o mundo de hoje muito diferente do que se constatava na reunião que definiu as bases do acordo de Bretton Woods, em que majoritariamente 2 países (Inglaterra e EUA) ditaram as regras. É indubitável que o SMFI não evoluiu adequadamente para refletir essas novas realidades. A integração dessas economias emergentes, através de um maior aquecimento do comércio regionalizado,

como está ocorrendo na Ásia em maior vulto, no SMFI representa um dos principais desafios para a economia global a curto e médio prazo.

Além disso, houve tentativas de estabilizar o sistema então vigente. Exemplo disto foi a criação dos DES pelo FMI na década de 70, uma tentativa de fornecer uma nova forma de liquidez internacional, ao criar uma espécie de reserva internacional, embora inicialmente tenha sido vista como uma medida meramente cosmética (McKinnon, 2013).

O FMI, criado originalmente para supervisionar o sistema de taxas de câmbio fixas, teve que adaptar suas funções para um novo ambiente de taxas flutuantes. Esta instituição passou a exercer uma firme vigilância sobre as políticas cambiais de seus países membros e a promover a liberalização das contas de capital. A imensa pressão dos EUA sobre muitos países, principalmente os emergentes, para valorizarem sua moeda frente ao dólar também contribuiu para minar o sistema, à medida que inflacionava as economias locais, como ocorreu com o Japão na década de 70.

O período pós-Bretton Woods também testemunhou a ascensão do neoliberalismo, com um foco crescente na liberalização dos mercados, privatização e desregulamentação. A mudança política nos Estados Unidos, da era do New Deal para a era neoliberal, facilitou a transição para um sistema financeiro mais liberalizado. A persistência do poder americano, simbolizada pela queda do Muro de Berlim e pelo colapso da União Soviética, reforçou a hegemonia do dólar, mesmo que muitas vezes se argumente que a supremacia do dólar está em declínio (Vernengo, 2021).

Dessa maneira, a evolução histórica do SMFI, descrita nesta seção, estabelece a base para compreendermos a atual estrutura hierárquica das moedas no cenário global. As transformações ocorridas desde o padrão-ouro até o sistema pós-Bretton Woods não apenas moldaram as relações monetárias entre os países, mas também cristalizaram certas assimetrias e posições de poder no sistema financeiro internacional. Essa evolução histórica deve ser acompanhada de uma análise mais profunda de uma das principais consequências de um SMFI, a hierarquia monetária, tema central da próxima seção.

2.2. A HIERARQUIA DE MOEDAS NO SMFI

A hierarquia do sistema monetário internacional é uma estrutura que reflete as desigualdades econômicas e políticas entre países. Neste sistema, poucas moedas, principalmente as das economias centrais, desempenham funções dominantes, enquanto outras ocupam posições subordinadas.

Para compreender essa hierarquia, é essencial definir os conceitos e explorar a estrutura proposta por Benjamin Cohen, conhecida como a "pirâmide monetária", discutida principalmente em sua obra *“Exorbitant Privilege”* e em *“Global Monetary Governance”*. A hierarquia de moedas, conforme discutido por Fritz, Paula e Prates (2018), está intimamente relacionada à globalização financeira, uma vez que impedem ao país periférico deter total controle sobre sua política econômica.

Cohen (2008) fornece uma análise detalhada da evolução e funcionamento do SMFI, distinguindo entre sistema e ordem monetária internacional. Ele apresenta como definição de sistema o conceito fornecido por Mundell, sendo o sistema como "uma agregação de entidades diversas unidas pela interação regular segundo alguma forma de controle" (Mundell, 1972, p. 92, tradução nossa), enquanto a ordem monetária é, nas palavras de Cohen, o "quadro legal e convencional dentro do qual este mecanismo de intercâmbio opera" (Cohen, 2008, p. 22, tradução nossa).

Após o colapso do sistema de Bretton Woods, o SMFI continuou a funcionar, mas sem a forma estabilizadora de controle que existia anteriormente, resultando em uma maior descentralização e difusão (Cohen, 2008). Dentro dessa hierarquia, as moedas são organizadas de acordo com seu prêmio de liquidez, uma característica que determina a aceitação e a confiança no uso dessas moedas em transações internacionais. O dólar americano, por exemplo, ocupa o topo dessa hierarquia devido ao seu alto prêmio de liquidez. As moedas emitidas por outros países centrais, chamadas de moedas do Norte, ocupam posições intermediárias, enquanto as moedas emitidas por países periféricos, chamadas de moedas do Sul, possuem prêmios de liquidez significativamente menores (Fritz; Paula; Prates, 2018).

Cohen (2008), ao propor a pirâmide monetária como uma forma de visualizar a hierarquia das moedas existente no SMFI, expõe no topo da pirâmide a moeda-chave, atualmente o dólar americano, que desempenha todas as funções de uma moeda internacional:

meio de troca, unidade de conta e reserva de valor. Em seguida, temos as moedas centrais, como o euro e o iene japonês, os quais que também desempenham essas funções, mas em menor escala e com menor confiança global. Enfim, no nível mais baixo da pirâmide, estão as moedas periféricas, que raramente são usadas fora de suas fronteiras nacionais e têm pouca aceitação internacional.

Cintra et al. (2013) seguem em uma linha semelhante, ampliando o conceito ao detalhar essa estrutura hierárquica em quatro elos no sistema monetário internacional, a saber:

i) ao centro, o dólar americano, a moeda-chave do sistema; ii) a seguir, o euro, que se diferencia das demais moedas utilizadas em âmbito internacional, mas ainda sem atingir o status do dólar; iii) em um terceiro elo, as demais moedas centrais, que também exercem funções em âmbito internacional, mesmo que de maneira secundária; e iv) por fim, o grupo que se denomina aqui como moedas periféricas, a saber, aquelas que não exercem nenhuma de suas funções em âmbito internacional – a não ser em caráter excepcional. (CINTRA et al., 2013, p. 52).

Há um outro conceito muito abordado ao se estudar sobre a hierarquia monetária no SMFI, trata-se do chamado "*original sin*", ou pecado original, em tradução livre. Esse termo é trazido em minúcias na obra "*Other people's money: debt denomination and financial instability in emerging market economies*", editada por Eichengreen e Hausmann. O termo, de modo sintético, refere-se à incapacidade dos países periféricos de contrair dívidas no exterior em suas próprias moedas. Este conceito, amplamente documentado pelos autores citados anteriormente, mostra que mais de 90% de todos os contratos financeiros internacionais não são denominados nas cerca de 150 moedas existentes, mas em apenas cinco principais moedas (Fritz; Paula; Prates, 2018).

Essa limitação impõe grandes desafios às economias periféricas, aumentando sua vulnerabilidade às flutuações cambiais e às crises financeiras, como percebido empiricamente ao longo dos anos. Além disso, o pecado original está associado a uma maior volatilidade financeira e a taxas de crescimento mais baixas, uma vez que expõe montantes vultosos da dívida em favor da moeda dominante, o que limita ainda mais as opções de política econômica desses países.

A abordagem estruturalista latino-americana, especialmente através da figura da relação centro-periferia, destaca como as economias periféricas são estruturalmente vulneráveis devido à divisão entre produtores de commodities e de bens manufaturados, perpetuada pelo comércio global livre. Ocampo (2001) traduz essa relação do mundo do comércio para a esfera das finanças, argumentando que a ordem monetária e financeira global pós-Bretton Woods trouxe um deslocamento de relevância do comércio para as finanças, refletindo as mesmas assimetrias entre países centrais e periféricos.

Em uma outra linha, autores como Andrade e Prates (2013) e Paula et al. (2017), uniram essa perspectiva estruturalista à abordagem pós-keynesiana sobre a hierarquia das moedas, apontando que no cenário pós-Bretton Woods, as assimetrias do SMFI ganharam importância, sobrepondo-se às assimetrias tecnológicas e produtivas enfatizadas pelo estruturalismo clássico. Eles argumentam que a hierarquia das moedas é caracterizada não apenas pela existência de uma moeda chave no topo, no caso atual, materializado pelo dólar, mas também pelas assimetrias entre as moedas centrais e periféricas, refletidas nas diferentes funções globais de unidade de conta, meio de pagamento e reserva de valor dessas moedas.

A aceitação de uma moeda além das fronteiras nacionais depende de uma combinação de fatores econômicos, políticos e de confiança. Cohen (2008) argumenta que poucas moedas alcançam o status de moedas internacionais devido a um processo o qual se assemelharia ao da seleção natural, impulsionado pela demanda, em que fatores como a estabilidade política e econômica, a força militar e as economias de escala desempenham papéis cruciais. O autor ainda afirma que “desde que a maior parte dos Estados não exercem mais o controle soberano sobre a circulação da moeda mesmo dentro de suas próprias fronteiras, eles devem se preocupar em fazer o possível para preservar ou promover a participação de mercado de sua moeda” (Cohen, 2008, p. 255, tradução nossa).

Krugman (1991), por outro lado, destaca que a moeda americana é preponderante tanto para transações financeiras quanto comerciais, afirmando que o dólar é usado, porque ele é usado, denotando um caráter inercial que é explicado pela hierarquia do sistema monetário internacional vigente. Inércia essa reforçada pela preexistência de redes transacionais bem estabelecidas, que geram uma resistência natural à mudança de moeda devido aos custos e complexidades associados. Dessa maneira, argumenta que as moedas que adquirem uso internacional não obtêm este status por imposição, mas como resultado de processos coordenados pela “mão invisível” dos mercados e ratificados pelos acordos internacionais.

Eichengreen e Hausmann (2005) divergem da posição abordada anteriormente, ao entenderem que a determinação das moedas de denominação dos ativos é fruto da escolha dos investidores internacionais, mediante análises da relação custo-benefício da diversificação dos portfólios. Contribuem com esse posicionamento autores como Bénassy-Quéré e Deusy-Fournier (1994), à medida que defendem que não é o mercado quem define as moedas que adquirem o status de internacionais, mas uma conjunção de fatores históricos e institucionais. Aglietta e Deusy-Fournier (1994) também contribuem para o debate, ao analisarem que a estrutura hierarquizada do SMFI tem como grande determinante a relação de forças entre os Estados Nacionais e não meramente a livre escolha de mercado por parte dos agentes internacionais.

Além de todos os fatores os quais determinam o uso de uma moeda no âmbito internacional, é relevante explicitar também que as nações possuem seus próprios interesses e políticas de Estado as quais podem optar, ou não, pelo incentivo do uso da sua moeda regional e globalmente. A isso, denomina-se voluntarismo político, termo introduzido por Conti (2011), para o autor, a nação poderia adotar políticas favoráveis, neutras ou contrárias à internacionalização de sua moeda. Especificamente no caso da moeda abordada nesse texto, o Renminbi (RMB), há uma forte política contrária à uma expansão de seu uso, pelo menos aos moldes desejados por outros atores que não o Estado Chinês. Sendo assim, como será abordada nos capítulos vindouros, há um grande controle deste ator sobre esta temática.

A evolução histórica da hierarquia de moedas revela que, apesar das mudanças nas dinâmicas econômicas globais, transformações políticas e sociais, as moedas dos países centrais continuam a dominar o SMFI. Após o colapso de Bretton Woods, o dólar americano, em sua forma fiduciária, sem conversibilidade em algum metal, como praticado há séculos, consolidou (se é que restava alguma dúvida) sua posição como a principal moeda de reserva mundial. Enquanto isso, outras moedas as quais ocupam certo papel de destaque, como o euro e o iene, desempenham funções relevantes na economia regional, mas, ao se tratar do SMFI, apresentam um papel secundário. E, na base da pirâmide, as moedas dos países periféricos enfrentam desafios significativos para alcançar uma aceitação mais ampla devido às limitações estruturais e à falta de confiança dos investidores internacionais e, também, pela pressão exercida pelos países centrais.

2.3 EVOLUÇÃO MONETÁRIA NA CHINA: BREVE HISTÓRIA E IMPLICAÇÕES

Nesta seção será feita uma breve contextualização histórica e análise da evolução monetária chinesa ao longo dos séculos. Em primeiro lugar, optou-se por iniciar na China Imperial, que possui maior quantidade de registros escritos disponíveis. Buscou-se salientar as diferenças entre o que ocorreu na China ante o que se desenrolava no Ocidente, principalmente com relação aos padrões monetários utilizados. Em seguida, na segunda subseção, o enfoque maior está no impacto ocidental naquele país, visto que internamente existia uma moeda corrente e padrão monetário estabelecido, panorama esse alterado com a influência externa. Por fim, aborda-se o período republicano Chinês, a partir da Revolução de 1912, a qual marca o fim da dinastia Qing. Nesse momento, há uma maior complexidade dos atores internos e externos, bem como uma maior sofisticação no SMFI. Sendo assim, buscou-se analisar brevemente como o governo local lidou com essa alteração relevante na esfera político-administrativa chinesa.

2.3.1 China Imperial

Ao longo da história, a China desenvolveu um sistema monetário que se distinguiu significativamente dos padrões monetários ocidentais, tanto pelas condições como sua civilização foi se formando, bem como com relação a aspectos geográficos, culturais e comportamentais. Partindo da China Imperial, de onde se possui maior quantidade de registros históricos, desde a dinastia Han (206 a.C. – 220 d.C.), a China utilizou predominantemente moedas de cobre para transações diárias. As moedas "*wuzhu*", instituída ainda no governo do imperador Wu (141 a.C. - 101 a.C), eram pequenas, redondas e possuíam um buraco quadrado no centro, permitindo que fossem enfileiradas em cordas para facilitar o transporte e a contagem. Nas palavras de Von Glahn, o imperador Wu, “embora criticado por seus experimentos de curta duração com vários decretos moedas – incluindo uma “nota” de pele de veado avaliada em 400.000 moedas – Wu conseguiu criar uma moeda unificada e um padrão monetário que duraria por séculos” (Von Glahn, 2022, p. 132, tradução nossa).

No reino do imperador Wei, durante o período conhecido como três reinos, de 220 – 280 d.C, houve a adoção de um novo padrão monetário, a seda, ao invés do cobre cunhado até então (Von Glahn, 2022). Nesse período, houve um breve abandono da moeda cunhada em algum metal, sendo dada a preferência a outros itens, como a terra e a seda. Posteriormente, após um longo período de convulsões sociais e brigas pela unificação, consolidada na dinastia Tang (618-907), uma das primeiras medidas imperiais foi a alteração no sistema de tributação,

em 624, no qual o uso da terra era cobrado da seguinte maneira: “impostos pagos em grãos (zu), roupa (diao) e uma quantia do trabalho realizado (yong)” (Von Glahn, 2022, p. 142, tradução nossa). Novamente se nota a presença da seda, como um objeto de relevante valor econômico, sendo muito utilizado em transações de maior vulto.

A figura do bronze não desaparece no período, porém, o metal enfrentava constantes episódios de escassez, o que dificultava tanto o seu uso quanto sua aceitação. Havia também o problema da emissão, que por muitas vezes tinha sido descentralizada e contou com inúmeros episódios de corrupção e falsificação, prejudicando ainda mais a confiança na moeda. Porém a dinastia Tang (618-906), ciente do que ocorria com o pouco que sobrara das moedas cunhadas em cobre, adotou uma espécie de título lastreado em cobre, para que comerciantes pudessem convertê-lo em cobre (e vice-versa) em algumas agências do governo, evitando que eles transitassem grandes quilometragens com o peso do cobre (Kakinuma, 2022).

Durante a dinastia Song (960-1279), a China foi pioneira na emissão de papel-moeda, o “*jiaozhi*”, o qual iniciou sua emissão no período Tang, como sendo o título que era lastreado em cobre. Isso representou uma inovação que facilitou o comércio e reduziu os custos associados ao transporte de grandes quantidades de moedas de cobre e prata. Como foi muito bem aceito pelos comerciantes, o governo central buscou expandir o uso desses títulos, resultando no fato de que “moedas de ferro e várias formas de papel-moeda foram adotadas como moedas regionais em adição à moeda de bronze, o que contribui para avaliar os períodos de escassez de ferro e de cobre” (Kakinuma, 2022, p. 180, tradução nossa).

Sob a dinastia Yuan (1271-1368), governada pelos mongóis, a emissão de papel-moeda se expandiu significativamente. O governo centralizou a produção de papel-moeda e estabeleceu um sistema rigoroso de controle para evitar a inflação, embora o excesso de emissão sem lastro suficiente tenha levado à desvalorização e ao colapso do sistema monetário baseado em papel, um desafio similar enfrentado pelo Ocidente em diferentes épocas com a emissão de moeda fiduciária (Kuroda, 2022). Tanto a Dinastia Song quanto a dinastia Yuan fizeram uso de um interessante artifício para o controle monetário, nos quais “os governos procuraram estabelecer a aceitabilidade do seu papel-moeda limitando a sua circulação a determinadas regiões e criando prazos de validade fixos, após os quais as notas antigas tinham de ser trocadas por novas emissões.” (Kuroda, 2022, p. 561, tradução nossa).

A dinastia Ming (1368-1644) retornou ao uso predominante de moedas de cobre, mas também continuou a utilizar a prata como uma forma importante de moeda. A prata, na forma de lingotes, foi crucial para o pagamento de impostos e grandes transações comerciais, prata essa que era medida pelo seu peso, não pela sua quantidade. Ao passo que utilizavam tanto o papel-moeda, quanto moedas de metal precioso, os comerciantes buscavam fazer uma diferenciação de seu uso, utilizando o primeiro para longas distâncias e o segundo para curtas distâncias (Kuroda, 2022).

Durante a dinastia Qing (1644-1912), a prata se tornou ainda mais central na economia. O influxo de prata do comércio internacional, especialmente da América Latina através dos pesos espanhóis, fortaleceu a economia monetária da China, conforme apontado por Hara (2022). Os pesos espanhóis, conhecidos como "*yuan*" na China, complementaram o uso interno da prata em lingotes, como explicado por Rowe (2022), uso esse extremamente modificado a partir de meados de 1826, quando o fluxo de saída de prata da China aumenta drasticamente, tornando a balança dos "*yuan*" deficitária.

Dessa maneira, é perceptível que a China passou por um processo de evolução interna de seus meios de pagamento, desde objetos mais rudimentares, como a seda, a um padrão bimetálico e o uso de moeda fiduciária. Todavia, não há como afirmar que essa trajetória foi isenta de atores externos, e isso será abordado com mais detalhes abaixo, uma vez que o ocidente impactou, e muito, nos padrões monetários utilizados e no sistema financeiro local.

2.3.2 Influência do Ocidente e seus impactos

No século XIX, a China começou a integrar moedas estrangeiras em seu sistema monetário, com pesos espanhóis (ou "*yuan*") tornando-se um padrão monetário de fato, cabe ressaltar aqui a perda de espaço que o cobre foi tendo após o início do maior afluxo de comércio dos Chineses com o ocidente. A adoção do cobre cunhada pelo Estado, ao invés de ser utilizado através de seu peso, pureza e um divisor (Kuroda, 2022), foi uma resposta à necessidade de estabilizar o comércio e integrar-se mais eficazmente à economia global. A aceitação de moedas estrangeiras e a adaptação dos sistemas monetários locais refletem a flexibilidade e resiliência do sistema monetário chinês, o qual foi se moldando ao longo das dinastias e governos para se adaptar tanto às necessidades do Estado, quanto a prover um meio de pagamento para a população.

Ao fazer a comparação da evolução da moeda na China, contrário do Ocidente, onde o desenvolvimento dos padrões monetários foi caracterizado pelo uso extensivo de metais preciosos como ouro e prata, cunhados em moedas reguladas por estados ou mercados, a China manteve um sistema mais descentralizado e adaptável. O padrão-ouro, estabelecido no Ocidente no final do século XIX, buscava uniformidade e estabilidade monetária ao fixar o valor das moedas nacionais ao ouro, conforme explicado na primeira seção. Em contraste, a China permitia a coexistência de uma variedade de práticas monetárias locais, utilizando desde metais, como o ouro e a prata, até papel-moeda, seda e grãos, refletindo a diversidade regional e as necessidades econômicas específicas (Kuroda, 2022). Essa adaptabilidade era evidente na forma como a China incorporava elementos estrangeiros, como o que decorreu do ingresso dos pesos espanhóis em seu sistema monetário, demonstrando uma flexibilidade que permitia à economia chinesa responder de maneira eficaz às mudanças internas e externas.

O desenvolvimento do capitalismo, principalmente após o início das expedições ocidentais que chegaram à China, teve um impacto profundo e multifacetado nos padrões monetários chineses ao longo dos séculos. À medida que a China se integrou progressivamente à economia mundial, seus sistemas monetários sofreram mudanças significativas, impulsionadas tanto por influências externas quanto por reformas internas.

Por exemplo, durante a dinastia Ming (1368-1644), a economia chinesa começou a se expandir de maneira significativa, com um aumento no comércio interno e externo. Essa expansão econômica levou a um uso mais intenso da prata, especialmente através da introdução de prata estrangeira, como os pesos espanhóis. Esses pesos começaram a circular amplamente na China, substituindo ou complementando o uso de lingotes de prata locais. Essa adaptação monetária foi uma resposta direta às necessidades do comércio internacional e refletiu uma integração mais profunda da China na economia global.

A transição para a dinastia Qing (1644-1912) trouxe mais avanços. Durante este período, a economia chinesa continuou a se expandir e diversificar, com a prata assumindo um papel central, como explicado por Li e Yan (2022). A prata, importada principalmente da América Latina, tornou-se a principal unidade de conta e meio de pagamento para transações maiores e pagamentos de impostos. Fato esse comprovado pelo fato de a dinastia Qing passar a cunhar as próprias moedas de prata para competir com a espanhola que entrava fortemente pelo país (Lin e Yan, 2022). E essa alteração e futura maior regulação das entradas de divisas

contribuiu para o desenvolvimento do sistema bancário Chinês, uma vez que agora havia a centralidade da emissão da moeda.

No final do século XIX e início do século XX, o impacto do capitalismo ocidental tornou-se ainda mais pronunciado. A introdução de bancos modernos e a competição entre bancos estrangeiros e domésticos levaram a uma maior monetização e à criação de um mercado monetário mais integrado, nas palavras dos autores,

Um mercado monetário cada vez mais unificado e em expansão beneficiou o crescimento econômico na China antes da guerra, pelo menos de quatro pontos de vista. Em primeiro lugar, reduziu em grande medida os custos de transação, o que facilitou a comercialização da economia chinesa e levou à especialização; segundo, mobilizou as poupanças muito escassas de um país subdesenvolvido para apoiar o desenvolvimento de um sector industrial moderno, que era pequeno, mas lançou as sementes da industrialização chinesa até à Segunda Guerra Sino-Japonesa em 1937; terceiro, a expansão e a integração do mercado monetário fizeram baixar gradualmente as taxas de juros, o que facilitou o investimento e a formação de capital para o crescimento económico; finalmente, o aumento da oferta de papel-moeda atenuou os choques monetários causados pela alteração das condições de mercado do metal monetário do metal monetário prata, que era uma mercadoria para o resto do mundo, e estabilizou desenvolvimento económico (Li e Yan, 2022, p. 242, tradução nossa).

Durante este período, as notas bancárias emitidas por bancos estrangeiros e locais começaram a circular mais amplamente, facilitando as transações comerciais e contribuindo para a integração econômica. Essa transformação monetária foi parte de um processo mais amplo de ocidentalização, refletindo a crescente influência das práticas capitalistas ocidentais na China, principalmente britânica. As seguidas investidas europeias, principalmente britânicas, ao território Chinês em muito alteraram a dinâmica econômica local, como, por exemplo, as guerras do Ópio na alvorada do século XIX (Rowe, 2022).

Complementando essa discussão, neste mesmo capítulo, Rowe faz uma reflexão sobre o fato de a China ter ou não feito uma transição de uma economia balanceada e redistributiva para uma economia extrativista à serviço das metrópoles coloniais. Todavia, é comprovado que esse não seria o caso, pois, nas palavras do autor, “A economia do império Qing era muito grande e seus mercados muito bem desenvolvidos para serem simplesmente reduzidos a essa dependência” (Rowe, 2022, p. 73, tradução nossa).

Após séculos de um comando através de um imperador, ou figuras que representavam um líder autocrático, a China passou por um processo social, cultural e político, o qual transformou as bases desta nação. Processo esse que culminou na extinção dos poderes da dinastia Qing e a adoção de uma forma de governo republicana. Essa fase possui relevante importância para se compreender as bases da formação do RMB como se conhece atualmente, explorado com maior ênfase a seguir.

2.3.3 República da China e República Popular da China (RPC)

Durante a era da República (1912-1949), a integração econômica e monetária da China continuou a avançar, de forma que o governo da República adotou várias reformas monetárias, incluindo a emissão de notas bancárias lastreadas em prata, o que ajudou a estabilizar a economia e promover o crescimento econômico. Esse período, basicamente delimitado entre as duas guerras sino-japonesas, lançaram as bases para o que seria a RPC, a partir de 1949. Essas reformas foram acompanhadas por um aumento significativo na oferta de dinheiro, que, por sua vez, facilitou a comercialização e especialização econômica, além de mobilizar poupanças escassas para o desenvolvimento industrial. Além disso, houve um salto na especialização da administração pública, feita pelo Guomintang, que marcou essa racionalização, inclusive com vários membros da cúpula formados por universidades de renome ocidentais (Brandt e Rawski, 2022).

É interessante ressaltar também o contexto Chinês durante crise de 1929 e o impacto da política de compra de prata dos EUA em 1934-1935, através do *American Silver Purchase Act*, uma vez que, conforme mostrado anteriormente, dependia fortemente da prata. O aumento do preço da prata levou a uma saída massiva de prata da China, causando deflação e desaceleração econômica. Em resposta, o governo chinês implementou uma reforma monetária em 1935, movendo-se de um padrão baseado na prata para um padrão de moeda fiduciária. Esta mudança foi crucial para estabilizar a economia e proteger contra choques monetários externos, nas palavras de Li e Yan,

Somente após o governo nacionalista ter implementado uma reforma monetária em novembro de 1935 e ter passado da prata para um sistema de moeda fiduciária é que os três bancos públicos aumentaram a emissão de notas e a espiral deflacionária parou e inverteu-se. Em meados de 1937, o nível geral de preços tinha voltado à média de 1931. (Li e Yan, 2022, p. 238, tradução nossa).

Com a fundação da RPC em 1949, inspirado em modelos soviéticos, o governo centralizou a emissão de moeda e implementou um sistema de economia planejada (Brandt e Rawski, 2022). Essas medidas ajudaram a estabilizar a economia após décadas de guerra e inflação, estabelecendo as bases para o crescimento econômico subsequente. Para auxiliar nesse plano, a China desenvolveu uma capacidade não antes vista no ocidente de promover políticas públicas, alcançando até mesmo os locais mais remotos. Além disso, o forte apoio da União das Repúblicas Socialistas Soviéticas (URSS) foi fundamental nesse processo, com forte transferência de tecnologia e empréstimos de curto prazo (Brandt e Rawski, 2022).

O RMB, a moeda oficial da RPC, surgiu em um período de profundas transformações sociais, políticas e econômicas no país. A sua introdução foi uma resposta às necessidades urgentes de estabilização econômica e reconstrução após décadas de guerra civil, invasões estrangeiras e inflação galopante (Perkins, 2022).

Após a vitória do Partido Comunista Chinês (PCCh) na Guerra Civil em 1949, a China estava devastada pela guerra e enfrentava uma inflação severa. O país estava dividido, com diferentes regiões utilizando várias moedas, o que exacerbava a instabilidade econômica. A criação de uma moeda unificada e estável tornou-se uma prioridade para o novo governo administrado pelo PCCh. A introdução do *RMB* ocorreu oficialmente em 1º de dezembro de 1948, antes mesmo da proclamação da RPC em 1949, como uma medida crucial para combater a hiperinflação e consolidar o controle econômico centralizado (Perkins, 2022).

Seguida da introdução formal do RMB, entre 1949 e 1952, o governo centralizou o controle sobre a emissão de moeda, nacionalizou os bancos e estabilizou o sistema financeiro, além de concluir a reforma agrária, a qual havia sido iniciada no governo anterior. A redistribuição de terras dos grandes proprietários para os camponeses não só consolidou o apoio político ao governo do PCC, sob a figura de Mao Tsé-Tung, entre a população rural, mas também ajudou a estabilizar a economia ao aumentar a produtividade agrícola e as receitas fiscais. A reforma agrária, combinada com a estabilização monetária através da introdução do RMB, foi essencial para restaurar a produção e a confiança na economia chinesa, como salientado e aprofundado por Perkins (2022).

Outra medida fundamental foi a nacionalização do sistema bancário e dos principais setores econômicos. Sob o governo nacionalista anterior, muitos bancos eram privados ou estrangeiros, resultando em uma significativa fragmentação do sistema financeiro. A

nacionalização dos bancos e a criação do Banco Popular da China como emissor exclusivo do RMB centralizaram o controle estatal sobre a política monetária e financeira, permitindo uma gestão mais eficaz da economia e uma resposta coordenada aos desafios econômicos, como descrito nas palavras de Perkins, “Passos foram dados quase que imediatamente para a nacionalização do sistema bancário e da maior parte do sistema de transporte” (Perkins, 2022, p. 566, tradução nossa).

A introdução do RMB também facilitou a integração econômica do vasto território chinês, eliminando as barreiras regionais ao comércio e à circulação de bens e serviços. A moeda única permitiu a uniformização das transações econômicas, essencial para a reconstrução e desenvolvimento econômico do país. A adoção de uma moeda fiduciária centralizada em 1935, cerca de 36 anos antes do resto do mundo, reduziu a vulnerabilidade da economia chinesa às flutuações nos preços internacionais de prata e ouro, que anteriormente tinham um impacto desestabilizador significativo.

Portanto, ao se analisar as seções acima, fica evidente que o RMB ocupa uma posição periférica no SMFI, ainda no nível mais baixo da pirâmide proposta por Cohen, visto que, apesar de começar a desempenhar relativo papel regional, encontra-se distante de moedas como o dólar e o euro. Sendo assim, é importante que se compreenda as ações e políticas do Estado Chinês, seja na internacionalização de sua moeda, seja no que foi feito para frear ou avançar esse processo. Temática essa a qual será abordada no próximo capítulo, o qual apresentará as estratégias e os impactos dessas políticas públicas.

3. O PAPEL DO ESTADO CHINÊS NA INTERNACIONALIZAÇÃO DO RENMINBI: ESTRATÉGIAS E POLÍTICAS GOVERNAMENTAIS

Para este capítulo, a discussão estará centrada nos principais meios pelos quais o Estado Chinês promoveu e promove a internacionalização da sua moeda. Em um primeiro momento, a base teórica específica para esse caso é abordada destacando a forte presença do voluntarismo político. Em seguida, uma abordagem com maior detalhamento dos mecanismos utilizados pelo governo local é evidenciada para trazer o enfoque da participação dos agentes governamentais no processo de internacionalização do RMB.

3.1 MOTIVAÇÃO ECONÔMICA E POLÍTICA

A internacionalização RMB é uma estratégia relevante do Estado Chinês desde meados de 1993, quando o governo se comprometeu a garantir a total conversibilidade de sua conta capital até o fim do século XX (Ba, et al., 2010). Esse movimento significa que ativos financeiros (investimentos, por exemplo) poderão entrar e sair do país livremente, sem necessitar de maior controle governamental. Sendo assim, essa maior flexibilização frente ao modelo atual permite que o RMB seja mais desejado pelos investidores internacionais, ao passo que amplia a influência regional e internacional da moeda. O EUA, os quais detêm o dólar, moeda no topo das transações mundiais, possuem uma conta de capital conversível, o que permite diversos movimentos com sua moeda, além disso, outros países centrais no SMFI também fazem o uso dessa conversibilidade em patamares elevados. Contudo, há de se destacar a cautela do PCCh nessa estratégia, tendo em vista a abertura para capitais especulativos advindos do menor controle estatal, isso auxilia a explicar o processo gradual em curso.

A partir de então, observam-se políticas econômicas e monetárias deliberadas, com a intenção de promover a moeda chinesa como uma alternativa viável ao dólar americano no cenário global. Nesse ponto cabe ressaltar que, conforme explorado em maiores detalhes por Torres e Pose (2018), essa estratégia deliberada possui um caráter eminentemente defensivo. Esse posicionamento possui como objetivo reduzir as flutuações que a China se vê exposta ao longo do SMFI, e não há nesse momento, necessariamente, uma intenção de suplantar o dólar, mas sim de conviver com ele, amenizando os impactos de sua dependência. A motivação econômica por trás da internacionalização do RMB está fortemente ligada à tentativa de mitigar os riscos associados à dependência excessiva do dólar americano, especialmente em um

contexto de crescente instabilidade econômica global, fator agravado pós crise de 2008. Sendo assim, desde este episódio histórico, a China busca reduzir sua exposição ao dólar, o que levou a uma série de reformas progressivas e controladas para facilitar o uso internacional do RMB. Essas reformas, as quais serão mais discutidas adiante, iniciam-se de modo vertiginoso através da entrada do país na Organização Mundial do Comércio (OMC) em 2001, inserindo-a de maneira mais conectada no cenário internacional, de acordo com o momento de maior globalização que se iniciava. Dito isso, por mais que forças internas econômicas fossem importantes, a China preocupou-se também com a recepção de outros países ao RMB, com destaque para a integração feita com a Coreia do Sul, um parceiro estratégico na internacionalização da moeda chinesa (Chey, 2015).

Além das motivações econômicas, há uma clara dimensão política na internacionalização do RMB. O chamado voluntarismo político descrita por autores como Bérthaud (2008), por exemplo, explica, no contexto da crise de 2008, a vontade de boa parte dos agentes internacionais em manter o dólar como padrão dominante. Nesse sentido, é explorado diretamente o fato de haver um desinteresse em alterar o *status quo* monetário e financeiro, atitude essa que pode gerar consequências negativas.

O voluntarismo político que evita colocar a questão do câmbio e da moeda-chave na agenda internacional se explica pelo medo de desencadear uma crise monetária global. No entanto, a inação diante dos desequilíbrios existentes apenas adia o inevitável, deixando para o mundo uma bomba-relógio econômica (Berthaud, 2008, p.13, tradução nossa).

Cohen (2000) também aborda essa temática, principalmente ao se discutir a subordinação da soberania monetária de alguns países.

É importante notar, no entanto, que mesmo quando espécies não ortodoxas são admitidas no cenário imaginário do dinheiro, elas geralmente são fruto da escolha do Estado, e não das forças de mercado. Os governos ainda são vistos como os principais determinantes da geografia monetária: as moedas são, de fato, semelhantes aos blocos de construção de uma criança, brinquedos passivos a serem manipulados ou combinados à vontade pela autoridade política (Cohen, 2000, p. 47, tradução nossa).

Esse voluntarismo político é evidente nas medidas adotadas pelo governo chinês, porém, ao contrário do que se é praticado por boa parte dos atores ocidentais, ao optar pela simples

manutenção do padrão dólar, sem quaisquer instintos defensivos, aquele busca uma atitude diferente.

Nesse ínterim, estratégias do Estado Chinês as quais serão discutidas com maiores detalhes adiante são inúmeras. Para se citar algumas, a promoção de acordos bilaterais de *swap*, principalmente entre a China e os países da Associação de Nações do Sudeste Asiático (ASEAN); a inclusão do RMB na cesta de moedas dos DES do FMI em 2016; os centros *offshore* como os feitos com Hong Kong para operações em RMB e a nova rota da seda (Cintra, Filho, Pinto, 2015). Essas e muitas outras ações demonstram esse voluntarismo político crucial para a internacionalização desta moeda.

A motivação econômica é inseparável da motivação política, uma vez que as ações são coordenadas e compreendem esse planejamento de longo prazo chinês. O voluntarismo político exemplificado acima, manifestado através de políticas econômicas assertivas e de uma diplomacia econômica ativa, busca garantir que o RMB seja amplamente aceito como uma moeda internacional, primeiro regionalmente para uma posterior expansão. Essa aceitação não se baseia apenas em considerações econômicas racionais, mas também em uma estratégia política de longo prazo, a qual visa garantir que a China possa moldar o sistema financeiro global em consonância com seus interesses nacionais (Oliveira e Noijs, 2019).

Após se compreender os principais motivadores da ascensão do RMB, é importante retomar o olhar histórico para alguns eventos marcantes nesse cenário. O principal deles na era recente é a crise de 2008, o qual evidenciou à China que, ficar refém de uma moeda hegemônica muito poderia lhe custar. Todavia, a moeda chinesa começou seu processo de internacionalização anos antes desse momento de inflexão, esse entendimento é relevante para que se possa compreender a ação do Estado Chinês antes da crise e após esta.

3.1.2 Pré-crise de 2008

O processo de internacionalização do RMB é, conforme explicado anteriormente, resultado de uma consequência de fatores e uma conjunção de desejos do Estado Chinês. A sua internacionalização começou muito antes da crise financeira de 2008, como resultado das políticas econômicas de abertura implementadas pelo governo chinês desde o final dos anos 1970, no governo de Deng Xiaoping e intensificadas nas décadas seguintes. Exemplo disso foram os movimentos de abertura comercial chinesa, como a fundação das Zonas Econômicas

Especiais (ZEE) em 1979, que, em centros como Hong Kong e Macau, buscaram atrair investimentos estrangeiros para a construção de polos industriais voltados para a tecnologia (Roberts, 2022). Outra abordagem foi a de integrar o país às organizações internacionais, como o FMI, Banco Mundial (BM) e o Banco Asiático de Desenvolvimento (BAD).

Na visão de Haga (2022), Den Xiaoping acreditava que avançar simultaneamente em todas as três frentes (Japão, Ocidente e as principais Organizações Internacionais (OIs)) poderia servir a três objetivos: fortalecer a posição interna dos reformadores ao garantir o apoio econômico externo para as Quatro Modernizações; conter a ameaça estratégica que o antagonismo soviético e o “hegemonismo” representavam; e reunir-se com Taiwan e outros territórios perdidos. Xiaoping acreditava que, se a China se tornasse mais desenvolvida e próspera, ela seria capaz de desempenhar um papel mais significativo nos assuntos nacionais. Para isso, “Pequim precisava usar meios políticos, econômicos e diplomáticos para cultivar um ambiente doméstico e internacional pacífico, propício à realização das Quatro Modernizações” (Haga, 2022, p.163, tradução nossa).

Contribuindo para esse planejamento de inserção em OIs, a entrada da China na OMC em 2001, foi um marco importante para o desenvolvimento econômico do país, que, a partir de então, acelerou sua integração no comércio global. Para tanto, o país asiático teve que atender a uma série de exigências da organização, principalmente sobre seu mercado bancário, o qual era dominado basicamente por 4 bancos estatais, expondo-o aos capitais estrangeiros, bem como a abertura gradual de seu sistema financeiro (Burlamaqui, 2015).

Como parte da estratégia de internacionalização, provavelmente seu principal marco consiste no conjunto de políticas lançadas pelo governo chinês em 1999, a denominada política "*Going Global*", que possuía quatro principais pretensões: i) aumentar os investimentos chineses no exterior por meio da descentralização e do relaxamento das concessões de autorização para saída das empresas chinesas; ii) melhorar o nível e a qualidade dos projetos; iii) reduzir os investimentos e cadeias globais controles de capital e criar novos canais de financiamento para o mercado nacional; e iv) integrar a política de internacionalização das empresas chinesas com outras políticas existentes para o setor externo, buscando promover o reconhecimento das marcas dessas empresas (Pinto, 2015, p. 86-87).

Com essa estratégia, havia o incentivo às grandes empresas estatais e privadas chinesas a se expandirem internacionalmente, promovendo o uso do RMB em transações comerciais.

Essa política estabeleceu as bases para a circulação da moeda além das fronteiras chinesas, embora o mercado de câmbio da China ainda permanecesse relativamente fechado nesse período (Tores e Pose, 2018).

A primeira medida expressa para a internacionalização do RMB ocorreu em novembro de 2003, quando o governo chinês introduziu mecanismos para a compensação do RMB em Hong Kong. Essa medida foi o primeiro passo para a criação de um mercado financeiro *offshore* para a moeda. O seu uso em Hong Kong cresceu de forma gradual, especialmente com a emissão de títulos corporativos em RMB (os chamados "*dim sum bonds*") em 2007, permitindo que investidores estrangeiros tivessem acesso à moeda chinesa sem a necessidade de passar pelo mercado *onshore* altamente regulamentado da China (Cintra e Martins, 2013).

Ao longo dos anos que antecederam a crise de 2008, o governo chinês adotou uma postura cautelosa, evitando a abertura completa de sua conta de capitais e utilizando Hong Kong como um "laboratório" financeiro para testar as medidas de internacionalização do RMB. Isso foi motivado pela preocupação em evitar a volatilidade cambial e financeira que poderia acompanhar uma liberalização abrupta do mercado financeiro doméstico. Em 2006 houve a criação de um programa doméstico, em que investidores nacionais poderiam efetuar aplicações de portfólio nos mercados internacionais, com regulação semelhante à aplicada aos investidores estrangeiros (Torres e Pose, 2018).

Sendo assim, apesar do RMB ainda ser pouco utilizado, ainda que regionalmente, antes de 2008, os fundamentos para sua internacionalização já estavam sendo estabelecidos, principalmente com uma crescente vontade do Estado Chinês em fazer tal mudança. A China buscava um equilíbrio entre manter o controle sobre sua economia interna e promover uma maior aceitação de sua moeda no mercado internacional, utilizando Macau e Hong Kong, principalmente, como centros de testes, bem como utilizando os bancos públicos chineses e seletos agentes internacionais. A crise financeira de 2008, no entanto, ampliou significativamente essas ambições, ao expor as vulnerabilidades do sistema financeiro global e incentivar os esforços chineses para consolidar o RMB como uma moeda internacional mais amplamente aceita.

Após se compreender de maneira mais ampla as principais estratégias do governo chinês para promover a internacionalização do RMB, a seção a seguir irá destrinchar com maior grau de detalhamento os mecanismos utilizados para este fim. O intuito é demonstrar, novamente, o

elevado grau de voluntarismo político por parte do agente estatal na abertura chinesa rumo a outros mercados internacionais, bem como posicionar a China não mais como uma moeda secundária no cenário internacional, mas sim como um participante ativo das transações globais.

3.2 ESTRATÉGIAS DE INTERNACIONALIZAÇÃO DO RMB PÓS CRISE

Conforme explicitado anteriormente, era evidente que a China caminhava em um ritmo lento e extremamente cauteloso no processo de internacionalização da sua moeda, prosseguindo com inúmeros testes antes de uma medida ser implementada por completo. Todavia, a crise de 2008 pode ser compreendida como um ponto de inflexão na postura do PCCh perante o RMB.

Nesse contexto, a internacionalização do RMB pode ser compreendida, portanto, como uma resposta do governo chinês à crise de 2008. Isso deriva da visão de analistas chineses sobre as origens da crise, atribuídas à posição dominante do dólar no sistema econômico internacional e à distribuição desigual de poder no FMI que favorece os EUA (Pires, 2021, p. 131).

Sendo assim, serão analisados com maior profundidade os principais mecanismos utilizados e incentivados pelo governo chinês após a crise que contribuíram para o processo de internacionalização do RMB.

3.2.1 Mecanismos para a internacionalização do RMB

Ao longo do processo de internacionalização de sua moeda, a China fez o uso de uma série de mecanismos para promover o desenvolvimento de seu mercado financeiro e de sua economia. Entre as principais ferramentas, pode-se citar: acordos de *swap* cambial e bilaterais; desenvolvimento de mercados *offshore*; promoção do uso regional do RMB; liberalização gradual da conta de capital e o apoio institucional e demais regulações.

Os acordos de *swap* cambial e bilaterais constituem uma das principais ferramentas utilizadas pelo governo chinês para promover a internacionalização do RMB. Em 1997, a crise cambial a qual teve início na Tailândia promoveu a necessidade de os países da região repensarem suas estratégias. Nesse contexto surge a iniciativa Chiang Mai, a qual fez uma complexa rede de acordos bilaterais de *swap* entre bancos centrais da região (Vallée, 2012). Todavia, esses acordos eram celebrados em dólar, e muitas vezes ficavam sob chancela do FMI,

o que alterava a dinâmica da região. Esse processo, porém, contribuiu para denotar a importância de se fazer uma proteção cambial e reservas para momentos de crise.

E foi esse movimento iniciado pós crise de 1997 que auxiliou os países asiáticos a reduzirem os impactos da crise de 2008,

A maioria dos bancos centrais asiáticos entrou na crise com montantes muito elevados de reservas de precaução, o que os ajudou a resistir ao golpe financeiro, embora a violência do choque tenha sido tal que demonstrou até que ponto as redes de segurança financeira podiam efetivamente revelar-se úteis e até que ponto precisavam de ser reforçadas (Vallée, 2012, p.17, tradução nossa).

Após esse momento, a China deu um passo adiante para aumentar a importância regional da sua moeda, emitindo os contratos de *swap* em RMB ao invés de dólar, como feito antes da crise. Isso intensificou a presença chinesa na região, buscando diminuir a dependência do dólar e fortalecer sua posição no sistema financeiro global. Esses acordos permitem que o Banco Popular da China (PBoC) e bancos centrais estrangeiros realizem operações bilaterais de troca de moedas, disponibilizando RMB e a moeda local do parceiro para facilitar o comércio e garantir a liquidez em momentos de crise financeira.

Dessa maneira, essa estratégia contribuiu para aumentar a liquidez do RMB regionalmente, ao passo que a cada contrato firmado entre os Bancos Centrais dos países asiáticos, mais confiança a moeda ganhava. Sendo assim, esse processo conferiu à China, ao menos em parte do continente asiático, algumas características extremamente relevantes para seu desenvolvimento no SMFI, de prestador de última instância e de facilitador de trocas comerciais na região (Vallée, 2012).

Para fazer a operacionalização desses contratos de *swap*, a figura dos mercados *offshore* foi extremamente relevante e decisivo. O primeiro local escolhido foi Hong Kong a partir década de 90, do século passado, contudo, somente a partir de 2009 que o modelo foi acelerado e recebeu mais atenção do PCCh, com o programa intitulado “*cross border trade settlement pilot scheme*”, (esquema piloto de liquidação de comércio interfronteiriço, em tradução livre). Esse piloto, em síntese permitia que a exportação feita por algumas cidades chinesas, e, posteriormente alguns países asiáticos, usasse o RMB e tivesse Hong Kong como uma câmara de compensação e liquidação da moeda. Logicamente, sob o controle do PBoC, após um processo de acompanhamento e regulação pelas entidades chinesas (Vallée, 2012).

Como resultado, países da ASEAN começaram a acumular reservas em RMB, fortalecendo o uso regional da moeda, o que suscitou também seu uso especulativo, “os importadores chineses poderiam tirar proveito de uma baixa taxa *offshore* versus uma alta taxa de depósito de RMB *onshore*” (Vallée, 2012, p. 10, tradução nossa). Essa situação fica mais comprovada ao se analisar a queda de depósitos em RMB após o fim do programa em 2011, o que não muda o fato de o programa ter sido um sucesso, ao aumentar o uso da moeda regionalmente e o desenvolvimento de reservas monetárias nas nações da ASEAN.

Por fim, o uso de centros *offshore* como Hong Kong, Macau e Singapura como estratégia de expansão do RMB permitiu que a China fosse, aos poucos, testando a reação dos agentes à internacionalização de sua moeda. Ao começar com mercados menores e ir ajustando as falhas percebidas, como o abuso especulativo mencionado anteriormente, conferiu maior maturidade ao RMB, preparando-o para enfrentar mercados mais complexos, como o americano e o europeu.

Além dos acordos de *swap* cambial e dos mercados *offshore*, a China desenvolveu programas específicos para atrair investidores estrangeiros e facilitar o acesso a seus mercados financeiros, como o *Qualified Foreign Institutional Investor* (QFII) e o *Renminbi Qualified Foreign Institutional Investor* (RQFII). Esses mecanismos visam aumentar a liquidez do RMB no exterior, consolidar a moeda como uma opção de investimento e preparar o caminho para a liberalização plena da conta de capital.

Os programas QFII e RQFII representam iniciativas fundamentais para permitir que investidores internacionais acessem os mercados financeiros domésticos chineses de forma controlada. O programa QFII, criado em 2002 após a entrada da China na OMC, permitiu que um grupo seletivo e regulado de investidores estrangeiros comprassem ações, títulos e outros ativos denominados em RMB na China continental, ampliando a demanda internacional pela moeda e atraindo capital estrangeiro. O processo era altamente regulado pela Comissão de Valores Mobiliários Chinesa, de modo a impedir que o projeto saísse do escopo planejado (Cintra e Martins, 2013).

Em 2011, o RQFII foi lançado, permitindo que instituições baseadas em Hong Kong investissem diretamente na China utilizando RMB *offshore*, o que fortaleceu ainda mais o papel de Hong Kong como um *hub* financeiro para a moeda chinesa. Agora, mais atores passaram a ter acesso ao RMB, ampliando seu uso regional e progredindo na liberalização da conta de

capital chinesa, de modo a permitir maior ação de agentes externos nos mercados internos. Esse ponto é delicado e abordado por autores como Subacchi (2012), uma vez que a internacionalização do RMB e seu maior uso regional não depende somente do uso por atores estrangeiros, mas também através do fortalecimento do uso domesticamente, aumentando sua liquidez e diminuindo entraves para seu uso.

Outra iniciativa significativa foi a expansão dos mercados de títulos denominados em RMB, conhecidos como *dim sum bonds*, emitidos fora da China continental, especialmente em Hong Kong. Esses títulos oferecem uma oportunidade para investidores estrangeiros adquirirem ativos em RMB, ao mesmo tempo em que expandem a oferta de instrumentos financeiros na moeda chinesa. Esse mercado de bônus na moeda chinesa é um passo relevante na internacionalização da moeda e na maior flexibilização da conta de capital, pode-se citar, por exemplo, a emissão de bônus, em RMB de Hong Kong, pelo Banco de Desenvolvimento Asiático e pelo VTB Bank, em 2010 (Cintra e Martins, 2013).

A China também avançou na criação de uma infraestrutura regulatória robusta para sustentar o processo de internacionalização do RMB. A introdução do sistema de seguro de depósitos e o fortalecimento das instituições regulatórias, como a Comissão de Regulação Bancária da China, visaram assegurar a estabilidade do sistema financeiro durante a abertura gradual da conta de capital. Essas reformas garantem que o sistema bancário e financeiro doméstico possa lidar com os fluxos de capital internacionais sem comprometer a estabilidade econômica. A estrutura de regulação chinesa é enxuta, tendo como centro duas unidades, subordinadas ao Conselho de Estado, a Comissão de Regulação Bancária da China e a Comissão de Valores Mobiliários da China (Cintra e Filho, 2015).

A combinação dessas iniciativas reflete a estratégia cuidadosa da China em promover a internacionalização do RMB de forma gradual e controlada, evitando riscos financeiros que possam comprometer a estabilidade interna. O mesmo se aplica a sua liberalização gradual da conta de capitais, de modo a utilizar a burocracia estatal para selecionar quem fará parte de cada avanço na internacionalização do RMB. Os inúmeros programas lançados nas últimas décadas e a inclusão em 2016 do RMB na cesta de moedas que compõem o DES mostram que a China está progredindo na liberalização de sua conta de capital, muito influenciada pelo voluntarismo político, conforme demonstrado anteriormente. O uso de locais *offshore* para a implementação de programas como o QFII e o RQFII, permite à China testar o impacto da liberalização

enquanto prepara seu sistema financeiro para competir em um ambiente internacional mais integrado.

Além de ser extremamente importante compreender todo o contexto da internacionalização do RMB nos últimos anos e os movimentos decorrentes da inflexão das políticas chinesas, as quais passaram a ser mais ativas pós crise de 2008, é necessário analisar também a situação atual. Para tanto, será analisado o panorama recente, para se compreender os resultados das políticas anteriores e o olhar da China para o futuro.

3.3 POLÍTICAS ATUAIS PARA A INTERNACIONALIZAÇÃO DO RMB

A China está, ao longo dos anos, lançando uma série de novas iniciativas para promover a internacionalização de sua moeda, principalmente com o apoio de atores regionais, como o que tem sido feito na última década pelo programa *Belt Road Initiative (BRI)*, bem como ao expandir seus contratos de *swaps*, ao conferir a outros locais o caráter de *hub* para novos testes. Além disso, avanços na liberalização da conta capital e desregulamentação de alguns segmentos do sistema financeiro também são notáveis, o que demonstra, novamente o voluntarismo político envolvido nesse tema.

3.3.1 Nova rota da seda e suas implicações

A rota da seda em seu formato original data desde a Antiguidade, em meados do século XV, quando as grandes navegações passaram a alterar a dinâmica de transporte na região e o transporte marítimo para a América passou a ser mais utilizado. Essa rota ligava pontos da Europa, Ásia e África, estimulando o comércio na região. Em 2013, o presidente chinês, Xi Jinping, cunhou o termo BRI, iniciando um amplo programa de investimentos nessas regiões e com foco em cinco principais prioridades: coordenação de políticas; conectividade da infraestrutura; comércio desimpedido; integração financeira e conectar pessoas (EUROPEAN BANK FOR RECONSTRUCTION AND DEVELOPMENT, 2024).

Esse programa atua como um dos principais pilares do avanço regional do RMB, ao serem financiados projetos na moeda e ao utilizar o *swap* cambial entre mais de 41 países na última década (Hou et al., 2021).

A Europa também está engajada no projeto chinês, participando diretamente das iniciativas de Investimento Estrangeiro Direto (FDI), recebendo aportes de grande vulto: “O

Fundo da Rota da Seda Chinesa financiou parcialmente a aquisição da Pirelli na Itália. Além disso, a *Costco Shipping* da China adquiriu 51% da Autoridade Portuária de Pireu da Grécia em 2016” (Hou et al., 2021, p. 38, tradução nossa).

O mesmo está ocorrendo no sudeste asiático, países que são muitas vezes subrelativizados pelos grandes bancos centrais e pelo FMI, buscam na China o apoio que precisam, com este país levando uma série de investimentos em inúmeras áreas, aumentando o uso do RMB na região.

A África é também participa da BRI como um grande campo de investimentos em infraestrutura, indústria e comunicação, com o comércio entre eles crescendo de US\$ 1 bilhão em 1980 para US\$ 128 bilhões em 2016 (Hou et al., 2021). Isso demonstra, não só a ampliação de mercados para o uso do RMB, mas também a expansão da esfera de influência geopolítica da China na região.

Ainda dentro do ecossistema dos países participantes do BRI, o governo chinês atua para promover novas soluções financeiras. “A China também está aumentando a circulação de RMB desenvolvendo ativos digitais, banco digital, moeda digital e finanças sustentáveis por *blockchain* e tecnologia cripto” (Hou et al., 2021, p. 41, tradução nossa).

Desse modo, é perceptível que a nova rota da seda desempenha um papel central nas novas estratégias do Estado chinês de internacionalização de sua moeda, inserindo o RMB em um posto de destaque regionalmente e participando como um agente central no investimento de uma série de países que antes pouco conseguiam apoio externo.

Além da BRI, o que sem dúvidas é um dos principais motores atuais da internacionalização do RMB, outras iniciativas relevantes de destaque devem ser mencionadas, principalmente no intuito de promover a liberalização da conta de capital e integrar ainda mais os países que usam a moeda chinesa para o comércio e investimentos.

Digno de destaque como uma das principais medidas para a internacionalização do RMB, a qual ganha mais relevância a cada ano, está o protagonismo Chinês nos BRICS, e, principalmente, no banco criado na sexta cúpula do grupo, denominado *New Development Bank* (NDB) (Deus, Conti e Terra, 2019).

A formação do primeiro acrônimo deste grupo, somente composto até então por Brasil, Rússia, Índia e China (BRIC) remonta a um artigo do economista britânico Jim O’Neil, para o banco *Goldman Sachs*, em 2001. Neste material, o autor discute sobre a crescente relevância desse grupo de países emergentes na economia global, inclusive solicitando que esses países passem a integrar os maiores fóruns de discussão sobre economia, como o G7 (O’Neil, 2001).

A criação formal do grupo remonta à Assembleia Geral da ONU, de 2006, em que as principais lideranças dos países citados anteriormente se reuniram para discutir sobre o tema para, três anos depois, em 2009, realizarem, na Rússia, a primeira cúpula dos BRICs e, dois anos mais tarde, é aprovada a entrada da África do Sul (Brasil, 2024).

Mais recentemente, em 2023, na XV reunião da cúpula dos BRICS, foi redigida a II Declaração de Joanesburgo, a qual aprovou a entrada dos seguintes países no grupo: Arábia Saudita, Argentina, Egito, Etiópia, Irã e Emirados Árabes Unidos (BRICS, 2023).

Para finalizar o retrospecto do bloco, em outubro de 2024 foi realizada a XVI cúpula, em Kazan, na Rússia. O documento oficial, denominado declaração de Kazan (Brasil, 2024), traz como destaque a criação de uma plataforma de negociação de *commodities*, a *BRICS Grain Exchange*, o que introduz um mecanismo de maior integração aos países do bloco, atuando em seu objetivo de alterar a governança global. Além disso, parte relevante da discussão versou sobre o NDB, o qual recebe mais projeção, principalmente para ser uma alternativa ao FMI e para o uso de moedas locais ao invés do dólar.

É nesse contexto que a China observa com bons olhos o desenvolvimento desse grupo, permitindo que mais países se interessem por alternativas ao dólar, apesar de ainda a maior parte dos projetos financiados pelo NDB serem feitos em dólar (Guedes, 2024). É também crível desta análise perceber a projeção geopolítica construída ao longo dos anos pelo desenvolvimento desse banco, principalmente ao se levar investimento em países emergentes, ampliando, no caso da China, o uso do RMB e sua maior interação com outros entes estatais, com destaque para a África.

De modo a expandir ainda mais os mecanismos de internacionalização de sua moeda, em 2015 a China deu início ao seu sistema de pagamentos, o *Cross-Border Interbank Payment System* (CIPS), de modo a fazer frente ao principal sistema de pagamentos vigente, o *Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications* (SWIFT).

É inegável que o SWIFT, criado na década de 70 na Bélgica, mas visceralmente controlado pelos EUA e União Europeia serve como forma de sanção à países que adotam medidas as quais desagradam as grandes potências (Carvalho, 2022). Desse modo, as sanções como política de Estado adotadas pelos EUA há algumas décadas fez com que países cuja relevância tem aumentado no cenário internacional repensassem sua dependência no dólar e no sistema de pagamentos por ele controlado.

China, Rússia e Irã estão entre os principais países sancionados, e os impactos das sanções fazem com que as transações efetuadas entre esses países e outros também afetados

passasse a gradualmente se tratar em outras moedas e através de outros mecanismos de compensação (Carvalho, 2022).

Nesse contexto atribulado e da necessidade a uma alternativa ao dólar que surge a CIPS, que se apresenta como uma importante ferramenta para a internacionalização do RMB e elevado crescimento nos últimos anos. Os dados mais analíticos sobre esse sistema de pagamentos serão apresentados no capítulo posterior.

Dentre essas, vistas como as principais políticas para a internacionalização do RMB, outras medidas secundárias, as quais servem de suporte para que essas outras aconteçam e contribuem também para esse processo devem ser mencionadas.

3.3.2 Outras políticas recentes para a internacionalização do RMB

Em um retrospecto histórico de 2021 até meados de 2023, uma série de diretrizes emitidas pelo PBoC com outros organismos internos têm lançado novas diretrizes para a condução dos acordos bilaterais e a evolução do RMB.

Além disso, nos últimos anos, o PBoC e a Administração Estatal de Câmbio (SAFE), que cuida da administração cambial e das reservas de dólar do país, começaram a integrar as políticas que envolvem a internacionalização do RMB. De acordo com o próprio relatório fornecido pelo Banco Central Chinês:

As políticas coordenadas de liquidação transfronteiriça que abrangem tanto o RMB quanto as moedas estrangeiras podem tornar mais conveniente para as entidades do mercado lidar com negócios transfronteiriços e economizar custos financeiros, o que é propício para promover a facilitação do comércio e do investimento e servir melhor a economia real. Na próxima etapa, o PBC continuará a fortalecer a coordenação das políticas de RMB e moeda estrangeira e otimizar o sistema de apoio político para o uso transfronteiriço do RMB (People's Bank of China, 2022, p. 29, tradução nossa).

Essa convergência entre as estratégias dentro desses órgãos demonstra novamente a vontade do agente estatal em fortalecer cada vez mais sua moeda, integrando-a regionalmente, ao mesmo tempo em que progride para a liberalização da conta de capital.

Acerca deste último ponto, em 2021 foram lançadas importantes bases para avanço nessa temática. Em fevereiro, uma série de órgãos reguladores lançou o *“the Memorandum of Understanding on the Launch of the Cross-Boundary Wealth Management Connect Pilot Scheme in the Guangdong-Hong Kong-Macao Greater Bay Area”*, lançando as bases para que

em setembro daquele mesmo ano um programa robusto denominado *Wealth Management Connect Scheme*. Esse programa é uma iniciativa destinada a promover a integração financeira entre os mercados de Hong Kong, Macau e o continente chinês, especialmente na região da *Greater Bay Area* (GBA). O programa permite que pessoas elegíveis dessas regiões invistam em produtos de gestão de patrimônio oferecidos por instituições financeiras de outras jurisdições, utilizando um sistema de fluxo de fundos seguro e controlado entre os sistemas bancários locais. Em janeiro de 2024, o WMC foi aprimorado para ampliar a participação de instituições financeiras, incluindo corretoras, aumentar a variedade de produtos elegíveis, elevar a cota individual de investimento e melhorar as estratégias de promoção e vendas (Hong Kong Monetary Authority, 2024).

O esquema é composto por duas modalidades: o *Southbound Scheme*, no qual residentes das cidades da GBA no continente investem em produtos financeiros distribuídos por instituições de Hong Kong e Macau, e o *Northbound Scheme*, onde residentes de Hong Kong e Macau investem em produtos oferecidos por instituições financeiras do continente chinês. Ambos os esquemas seguem uma agenda de acompanhamentos regulatórios em que se monitoram cotas e fluxo de fundos, promovendo assim a circulação transfronteiriça do RMB e criando novas oportunidades de negócios para o setor financeiro nas três regiões. A regulamentação é coordenada principalmente pelo *Hong Kong Monetary Authority* (HKMA) e autoridades do continente no que se refere às operações bancárias, enquanto a *Securities and Futures Commission* (SFC) e seus equivalentes no continente cuidam das diretrizes aplicáveis às corretoras e empresas de investimento (Hong Kong Monetary Authority, 2024).

Em 2021, mais algumas políticas foram adotadas para atuar nos mercados *offshore* de RMB, buscando, principalmente, reduzir os ganhos de arbitragem mencionados anteriormente, que foi um dos principais problemas nos primeiros passos no desenvolvimento desse tipo de mercado. Nas palavras da própria autoridade monetária, “O spread da taxa de juros entre os mercados de RMB *offshore* e *onshore* aumentou ligeiramente, e o movimento das taxas de câmbio *offshore* e *onshore* foi geralmente consistente e permaneceu basicamente estável” (People’s Bank of China, 2022, p.31, tradução nossa).

Abaixo um quadro-resumo sobre outras políticas também importantes adotadas nos últimos meses.

QUADRO 1 - POLÍTICAS RECENTES PARA A INTERNACIONALIZAÇÃO DO RMB

Data	Nome Institucional	Objetivo
jan/21	<i>Notice on Further Optimizing the Cross-border RMB Policies to Stabilize Foreign Trade and Investment</i>	Melhorar políticas de investimento, financiamento e liquidação transfronteiriça para estabilizar o comércio e o investimento.
dez/21	<i>Notice on Issues Concerning Supporting New Forms of Offshore International Trade</i>	Apoiar o comércio internacional <i>offshore</i> motivado pela inovação e desenvolvimento econômico, cobrindo RMB e outras moedas.
jan/22	<i>Notice on Overseas Lending by Banking Institutions</i>	Ampliar o escopo de empréstimos externos em RMB e integrar a gestão de empréstimos em moedas estrangeiras e RMB.
mai/22	<i>Notice on Supporting Foreign Economic and Trade Enterprises to Enhance Their Ability to Cope with Exchange Rate Fluctuations</i>	Promover o uso do RMB em transações transfronteiriças para reduzir riscos cambiais.
jun/22	<i>Notice on Supporting Cross-border RMB Settlements for New Modes of Foreign Trade</i>	Melhorar políticas para negócios de RMB transfronteiriços, com foco em modelos inovadores como <i>e-commerce</i> transfronteiriço.
jul/22	<i>Expansion of Cash Pooling Pilot Program</i>	Integrar a gestão de RMB e moedas estrangeiras para multinacionais, facilitando o uso coordenado de fundos.
jan/23	<i>Notice on Further Supporting Foreign Economic and Trade Enterprises in Expanding the Cross-border use of the RMB</i>	Facilitar o uso do RMB no comércio e investimento transfronteiriços, apoiando liquidações e gestão de riscos.
mai/23	<i>Pilot Programs for Cross-border RMB and Foreign Currency Funds Management</i>	Otimizar políticas para multinacionais, proporcionando maior liberdade na gestão de fundos transfronteiriços.

Fonte: People's Bank of China (2022,2023) e elaboração do autor.

Outro ponto digno de nota, incluído separadamente devido à sua importância, refere-se ao acordo feito entre o PBoC e o Banco de Compensações Internacionais (BIS), em junho de 2022. A criação do denominado Arranjo de Liquidez em Renminbi (RMBLA) reflete mais uma estratégia chinesa para aumentar o uso e a importância do RMB na esfera global. O RMBLA estabelece um fundo de reserva o qual fornece liquidez aos bancos centrais participantes, principalmente na Ásia e no Pacífico, em momentos de alta volatilidade financeira (BIS, 2022).

Esse arranjo permite que os bancos centrais participantes contribuam com um mínimo de 15 bilhões de RMB (ou o equivalente em dólares), armazenados no BIS, garantindo a esses países acesso aos próprios depósitos e uma linha de financiamento adicional em situações de

crise. Esse mecanismo é essencial não apenas para lidar com flutuações do mercado, mas também para promover a estabilidade financeira regional, integrando economias e oferecendo uma alternativa ao domínio do dólar nas transações internacionais (Dornelas, 2024).

Esse acordo acaba por aumentar o grau de internacionalização do RMB, inserindo-o em um contexto global de competição entre moedas, dessa forma, a criação de um fundo de reserva como o RMBLA permite que os países periféricos tenham acesso a liquidez em RMB, potencialmente reduzindo sua dependência do dólar.

O RMBLA também tem implicações políticas significativas. Ao se posicionar como um provedor de liquidez, a China não apenas fortalece sua influência econômica e financeira na região da Ásia-Pacífico, mas também sinaliza uma mudança estratégica na arquitetura financeira global. A possibilidade de que a maioria dos fundos no RMBLA sejam denominados em RMB oferece aos participantes uma alternativa concreta ao dólar, ampliando a demanda pela moeda chinesa e promovendo a desdolarização de parte das transações internacionais.

Em síntese, o segundo capítulo apresentou as principais estratégias e políticas governamentais que ilustram o papel ativo do Estado Chinês na internacionalização do RMB. Foi discutida com maior exemplificação o enorme voluntarismo político do PCCh e a cautela na condução desse processo de internacionalização, buscando um equilíbrio entre a integração ao sistema financeiro internacional e a preservação da estabilidade interna. Além das motivações econômicas — que incluem a redução da dependência do dólar e o fortalecimento da influência regional —, há uma clara dimensão geopolítica. Políticas como os acordos bilaterais de *swap*, a inclusão do RMB na cesta de moedas do FMI, a BRI, o BDR e o acordo com o BIS, refletem a busca por uma maior aceitação do RMB e a construção de um sistema monetário internacional mais diversificado.

Essas medidas são acompanhadas por um planejamento de longo prazo, que envolve a utilização de mercados offshore, como Hong Kong, e a criação de programas específicos para atrair investidores internacionais. Compreender essas motivações e ações ao longo do tempo é essencial para avaliar o impacto e os desafios dessa internacionalização.

No entanto, para captar a totalidade desse movimento e verificar a eficácia das políticas implementadas até aqui, é necessário um exame dos dados recentes relacionados ao uso e aceitação do RMB no mercado global. Assim, o próximo capítulo abordará os resultados mais atuais da internacionalização do RMB, apresentando indicadores financeiros e comerciais, no intuito de se compreender algumas das consequências dos movimentos adotados pelo Estado Chinês para a internacionalização do RMB.

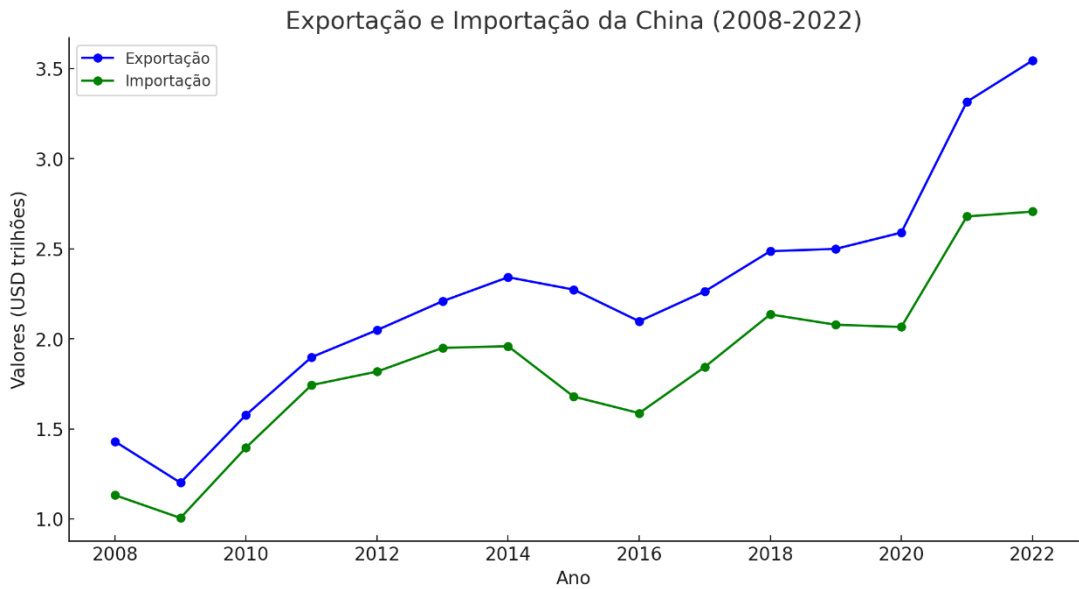
4. DADOS ATUAIS DA INTERNACIONALIZAÇÃO DO RMB

Este capítulo apresenta dados atuais que representam a internacionalização do RMB em diversos aspectos. Desta forma, a primeira seção trará dados da balança comercial chinesa, fazendo uma análise das tendências de importação e exportação, bem como o impacto do processo aqui estudado nessa dinâmica. No segundo momento, dados financeiros serão exibidos, no intuito de se verificar na prática a evolução do RMB ao longo dos anos, principalmente após a crise de 2008.

4.1 INFORMAÇÕES COMERCIAIS

A balança comercial Chinesa muito se alterou nas últimas décadas, vivenciando um enorme processo de expansão, tanto em suas exportações quanto em suas importações. O gráfico abaixo ilustra esse mecanismo.

GRÁFICO 1 - BALANÇA COMERCIAL CHINA



Fonte: China’s General Administration of Customs (2024). Elaborado pelo autor.

Logo após a crise financeira de 2008, observa-se uma pequena queda nas exportações, seguida por uma rápida recuperação, ilustrando o impacto desse momento histórico para o país, que se pode considerar como um ponto de virada para a internacionalização do RMB. Esse

movimento, portanto, marca o momento em que o PCCh busca ampliar a redução de sua vulnerabilidade à hegemonia do dólar.

O período pós-crise foi marcado pela criação de acordos bilaterais de *swap* cambial com países da Ásia e outros mercados emergentes, promovendo a circulação do RMB, aumentando as reservas internacionais da moeda e integrando-a regionalmente. Os mercados *offshore* – como Hong Kong – serviram como principal *hub* para testar e expandir o uso de sua moeda na Ásia. Essa estratégia se reflete no gráfico, onde as exportações crescem consistentemente após 2010, destacando a inserção da China como motor central do comércio global.

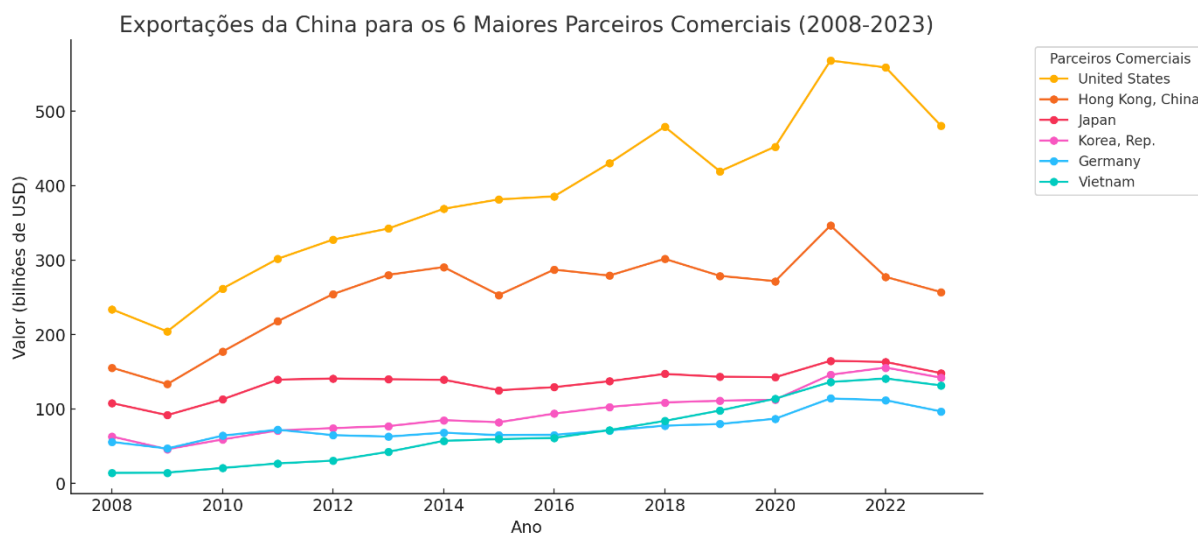
Outro ponto de destaque é o crescimento acentuado nas exportações a partir de 2020, o que coincide com a intensificação da BRI, bem como reflexos das políticas mais recentes de internacionalização do RMB, o que permitiu maior aceitação da moeda e, consequentemente da China de modo geral. Esse projeto ampliou os investimentos chineses em infraestrutura e comércio, utilizando o RMB em vários acordos de financiamento. Como resultado, o gráfico revela uma ampliação no superávit comercial, com exportações superando importações, indicando o poderio chinês para a acumulação de divisas, o que não deixa de ser relevante para sustentar o processo de internacionalização do RMB e reforçar a estabilidade da moeda.

A internacionalização gradual do RMB, através de programas como o *dim sum bonds* e *swaps* bilaterais, é uma peça-chave da estratégia chinesa para promover a desdolarização parcial das transações internacionais. Além da inclusão da China no DES do FMI e o acordo mencionado no capítulo anterior com o BIS, o que contribui para a maior aceitação da China e de seus produtos.

Atualmente, portanto, é perceptível que a robustez da economia chinesa é inegável, demonstrando que seu crescimento sustentável ao longo dos anos provém de um conjunto de políticas públicas com esse foco. Como mencionado anteriormente, as medidas adotadas pelo presidente Deng Xiaoping para a abertura da China muito contribuíram para esse cenário, ao criar um forte parque industrial e altamente tecnológico, permitindo a forte competitividade chinesa com os demais países.

Outra análise relevante nesse contexto é um olhar mais detalhado para as exportações, destacando quais são os países de principal destino, permitindo uma análise dos maiores parceiros comerciais e as conexões com o estudado anteriormente.

GRÁFICO 2 - TOP 6 PARCEIROS COMERCIAIS DA CHINA



Fonte: Banco Mundial (2024). Elaborado pelo autor.

Em primeiro lugar, com relativa vantagem comparado aos demais países, encontra-se os EUA. Apesar de o país, por motivos óbvios, não ser um dos pontos chave para o uso do RMB, a parceria comercial entre esses dois países denota um contraponto a algumas teses as quais encaram ambos os países como rivais. Inclusive, durante administrações recentes republicanas, em que muito se comentou acerca da guerra comercial enfrentada entre EUA e China, a parceria comercial aparentemente manteve-se forte. Novamente, é crível destacar a relevância do mercado americano para os chineses, e vice-versa, fato que corrobora para a afirmação destacada anteriormente de que a estratégia da China não aparenta ser de enfrentamento ao dólar, mas sim de ser uma alternativa a ele.

O segundo maior parceiro comercial, Hong Kong, é o maior polo de *proxy* e *hub* para a internacionalização do RMB, tendo sua importância aumentada ao longo do tempo, de modo a refletir o crescente uso desse centro como disseminação de políticas comerciais chinesas. Além disso, o uso dos *swaps* cambiais com esse país muito facilita o comércio entre ambas as nações, aumentando sua integração regional.

Em seguida há o Japão, importante país na história chinesa, conforme destacado no primeiro capítulo. Cabe-se destacar também que em inúmeros momentos esses países foram rivais e travaram conflitos, no entanto, no contexto atual, apesar de certa cisma histórica e até

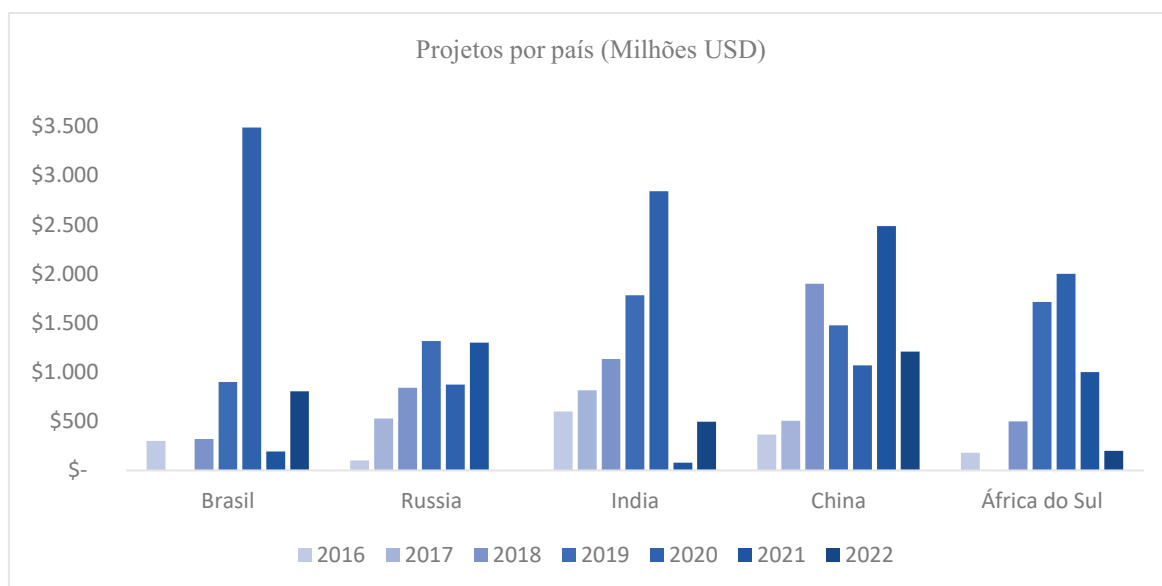
mesmo cultural, trata-se de um relevante parceiro, contribuindo para a maior cooperação entre grandes nações asiáticas.

O mesmo aplica-se à Coreia do Sul, país asiático destino de muitas exportações chinesas, tanto pela proximidade geográfica quanto pelo contexto regional asiático. Ademais, há uma disputa geopolítica não desprezível na região, entre os EUA e a China, o que estimula o PCCh a também melhorar constantemente as relações com esse país (Bican, 2023).

Na Europa, o principal parceiro histórico é a Alemanha, país que recebeu muitos investimentos do BRI, conforme capítulo anterior, demonstrando a estratégia chinesa de melhorar seus laços comerciais com países de outros continentes. Apesar de ser perceptível uma relativa estabilidade ao longo da série temporal, não se trata de um parceiro pequeno, servindo também como um grande centro para a expansão da economia chinesa e uso de sua moeda. Por fim, o Vietnã tem crescido em importância na pauta exportadora chinesa, ultrapassando a Alemanha no volume de exportações ao longo dos anos, refletindo novamente a vontade chinesa de aumentar a integração de regional e estimular o uso de sua moeda.

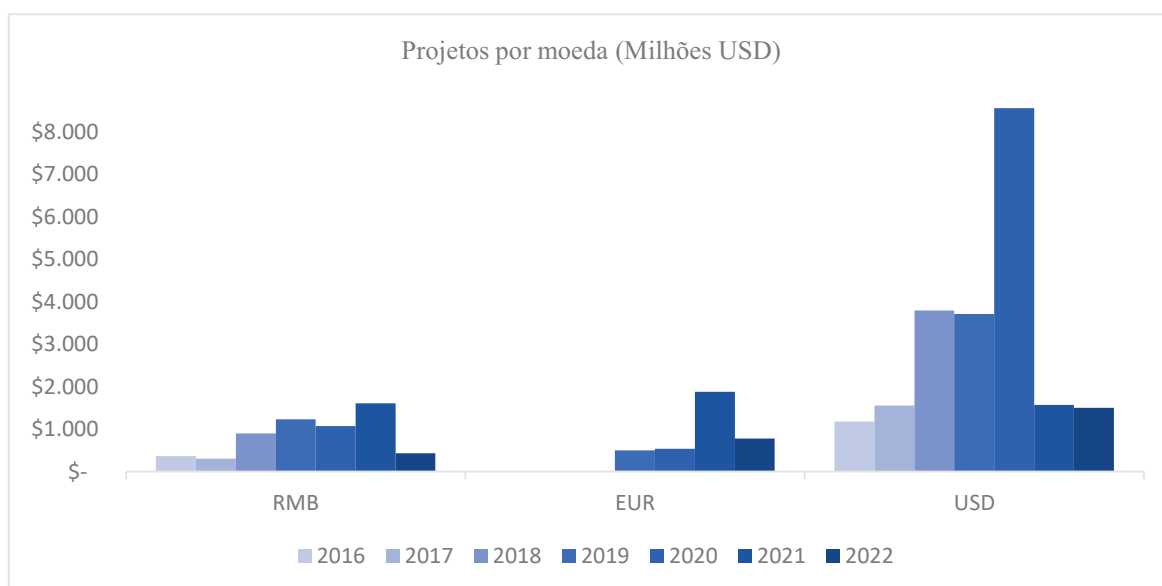
O NDB, ou Banco dos BRICS também nos apresenta dados importantes da evolução de investimentos guiados fora dos grandes centros financeiros e pelas instituições tradicionais, como o FMI e o BM, em que a China possui forte atuação, conforme mostrado anteriormente. Nos gráficos abaixo é possível mostrar o volume dos projetos aprovados pelo banco desde sua criação, com destaque para a ainda incipiente participação do RMB.

GRÁFICO 3 - PROJETOS APROVADOS PELO NDB POR PAÍS – 2016-2022



Fonte: NDB (2023). Elaborado pelo autor.

GRÁFICO 4 - PROJETOS APROVADOS PELO NDB POR MOEDA – 2016-2022



Fonte: NDB (2023). Elaborado pelo autor.

Para ambos os gráficos, alguns pontos são dignos de nota. O primeiro é a fraca retomada dos investimentos pós pandemia, com um pico bem marcado no ano de 2020. Não há ainda como analisar o ano de 2023 devido à ausência de dados disponíveis pelo próprio NDB, o que permitiria uma análise em um cenário menos atribulado.

A partir dos gráficos apresentados, nota-se uma variabilidade significativa no montante de financiamentos concedidos aos membros dos BRICS. A China, por exemplo, destaca-se

como um dos principais beneficiários dos projetos financiados entre 2016 e 2022, mostrando-se como uma economia central para a expansão da infraestrutura regional. Esse foco no financiamento de projetos locais é uma estratégia chave para consolidar a liderança da China e fortalecer o uso do RMB regionalmente. Além disso, países como Índia e Brasil também aparecem com alta relevância no volume de projetos aprovados, refletindo uma maior integração econômica por meio do NDB e, por extensão, um ambiente mais propício para o uso do RMB.

A concentração de investimentos em infraestrutura e energia sustentável é uma tática não apenas para responder às demandas dos países membros, mas também para facilitar o ambiente de negócios em que o RMB possa circular. O financiamento de tais projetos em RMB ajuda a consolidar a moeda como uma alternativa viável ao dólar americano, especialmente em setores onde a China já exerce grande influência comercial e industrial (NDB, 2022).

Os relatórios com os resumos anuais do NDB demonstram que, além do dólar americano, o banco tem ampliado progressivamente o uso de outras moedas, incluindo o euro, a rupia indiana, o rand sul-africano e, mais significativamente, o RMB. O incentivo ao uso de moedas locais é parte integrante da estratégia de desdolarização promovida pela China, alinhada à meta de reduzir sua vulnerabilidade às flutuações cambiais e diminuir a dependência do sistema financeiro internacional baseado no dólar.

O aumento dos financiamentos em RMB, conforme registrado no relatório de 2022, é um movimento significativo que reflete o desejo da China de internacionalizar sua moeda. Em um contexto em que o NDB fortalece a emissão de títulos denominados em RMB e promove o uso desta moeda em financiamentos, a China cria um precedente importante para expandir a aceitação do RMB fora de suas fronteiras (NDB, 2021). Essa política é especialmente relevante em projetos de longo prazo e de infraestrutura, onde os fluxos financeiros contínuos e a estabilidade são críticos, beneficiando a adoção de uma moeda menos sujeita a sanções ou restrições internacionais.

O fortalecimento do uso do RMB por meio de plataformas como o NDB está em sintonia com outras iniciativas chinesas, como a BRI, que busca criar novos mercados e fortalecer o comércio bilateral e explorada anteriormente. A expansão dos *swaps* cambiais e os financiamentos bilaterais oferecidos em RMB também são evidências claras dessa estratégia de longo prazo, conforme destacado nos relatórios do banco.

Assim, o NDB atua não apenas como um financiador de projetos estratégicos, mas também como um veículo para reforçar a presença do RMB no sistema financeiro global. À medida que mais países membros e não-membros passam a utilizar o RMB em suas transações

com o NDB, essa moeda ganha maior legitimidade como uma reserva de valor e meio de troca em mercados emergentes e em desenvolvimento. Todavia, cabe fazer um adendo de que a posição do RMB nos financiamentos do Banco dos BRICS ainda é muito incipiente comparada ao dólar e até mesmo ao euro, com o destaque para seu diminuto uso no ano de 2022.

Por fim, a BRI também fornece dados com um panorama interessante da situação atual. O gráfico abaixo destaca os valores totais contratados no total de projetos a cada ano, e nota-se uma forte expansão pós 2008 com consequente estabilidade após a pandemia.

GRÁFICO 5 - VALORES TOTAIS DOS PROJETOS CONTRATOS PELO BRI – 2008-2024



Fonte: *Belt and Road Portal* (2024). Elaborado pelo autor

Torna-se, desse modo, relevante destacar o aumento substancial dos valores contratados, mais do que dobrando em menos de 20 anos, demonstrando o aumento da influência geopolítica chinesa. Isso comprova, não somente a estratégia deliberada do PCCh para a internacionalização de sua moeda, bem como a China se promovendo como grande vetor da construção de infraestrutura regional e globalmente.

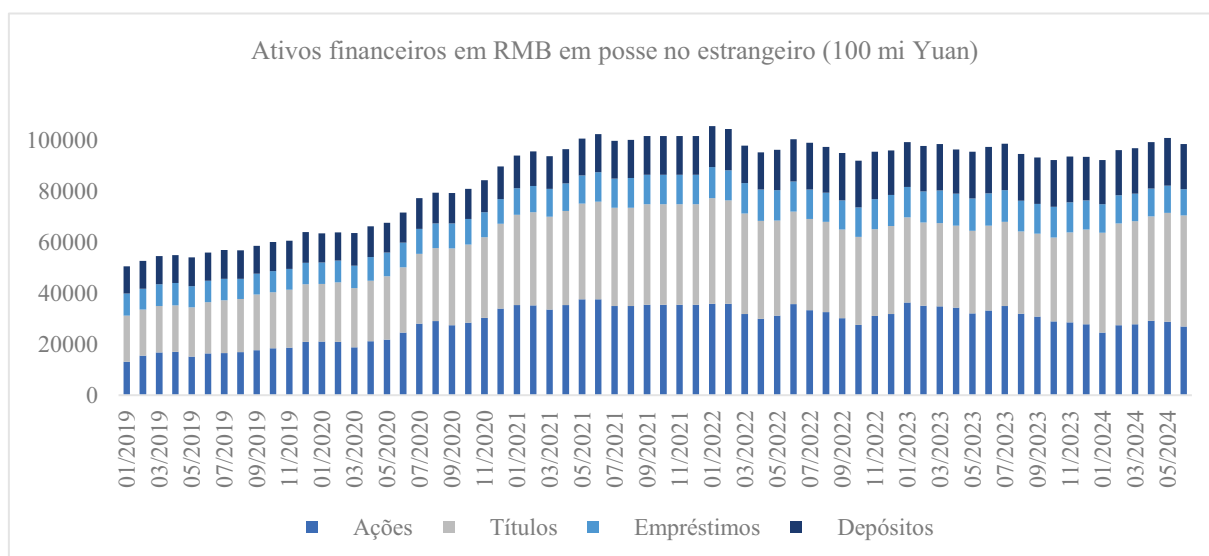
Todos os mecanismos mencionados até aqui muito contribuíram para o desenvolvimento desses novos mercados, ao passo que o RMB, apesar de ainda estar longe de ser a moeda principal mesmo nos projetos iniciados pela China, está aumentando sua influência ao redor do globo.

Após uma breve explanação do contexto comercial chinês, a análise dos dados financeiros do RMB irá auxiliar na compreensão deste cenário, de modo a ser perceptível o seu crescente uso regionalmente e globalmente.

4.2 INFORMAÇÕES FINANCEIRAS

Em um primeiro momento, torna-se relevante destacar o montante da moeda chinesa em posse de outros agentes, bem como sua divisão, o que mostra sua maior aceitação ao longo do tempo. Dessa maneira, os depósitos internacionais de RMB também demonstraram a importância dos mercados *offshore*, com acúmulo de RMB 1.54 trilhões em 2021, com uma ligeira queda em 2022, para RMB 1.5 trilhões (People's Bank of China, 2022, 2023). O movimento dos ativos financeiros no exterior sofreu um aumento nos últimos anos, mas se mantendo estável nos últimos meses, conforme gráfico abaixo.

GRÁFICO 6 - POSSE EXTERNA DE ATIVOS FINANCEIROS EM RMB – 2019-2024



Fonte: People's Bank of China (2022, 2023) e elaborado pelo autor.

Dessa maneira, é perceptível o resultado das políticas adotadas pelo governo chinês e o aumento da participação de outros agentes ao redor do mundo. Interessante notar que a liberalização da conta de capital tem sido feita e, apesar de ainda não se perceber algum tipo de aumento expressivo, é digno de nota que o RMB está se tornando um ativo mais cobiçado internacionalmente, sendo cada vez mais aceito por outros países.

Sendo assim, o conjunto de políticas adotadas e a integração entre os órgãos regulatórios são essenciais para o sucesso na evolução da moeda chinesa, de modo que um amadurecimento também é necessário, seja do RMB, seja das instituições chinesas para comportar seu crescimento. Nessa seara, ao se levar em conta que as principais políticas de internacionalização começaram na crise de 2008, muito relevante e agressiva é a evolução do RMB, principalmente após sua inclusão na DES do FMI em 2016. Esse aspecto é destacado ao dividir em dois momentos a expansão dos fluxos de capitais,

A primeira etapa foi aproximadamente entre 2009 e 2016, quando os fluxos de capital transfronteiriços do RMB foram principalmente por meio de canais de investimento direto e em conta corrente. Durante esse período, o RMB foi gradualmente aceito por entidades estrangeiras, e as políticas que facilitam as liquidações de RMB para comércio e investimento transfronteiriços liberaram a demanda potencial dos participantes do mercado. O uso do RMB como moeda de financiamento, especialmente no financiamento do comércio, também foi ativo. (People's Bank of China, 2022, p. 37, tradução nossa).

E, em um segundo momento,

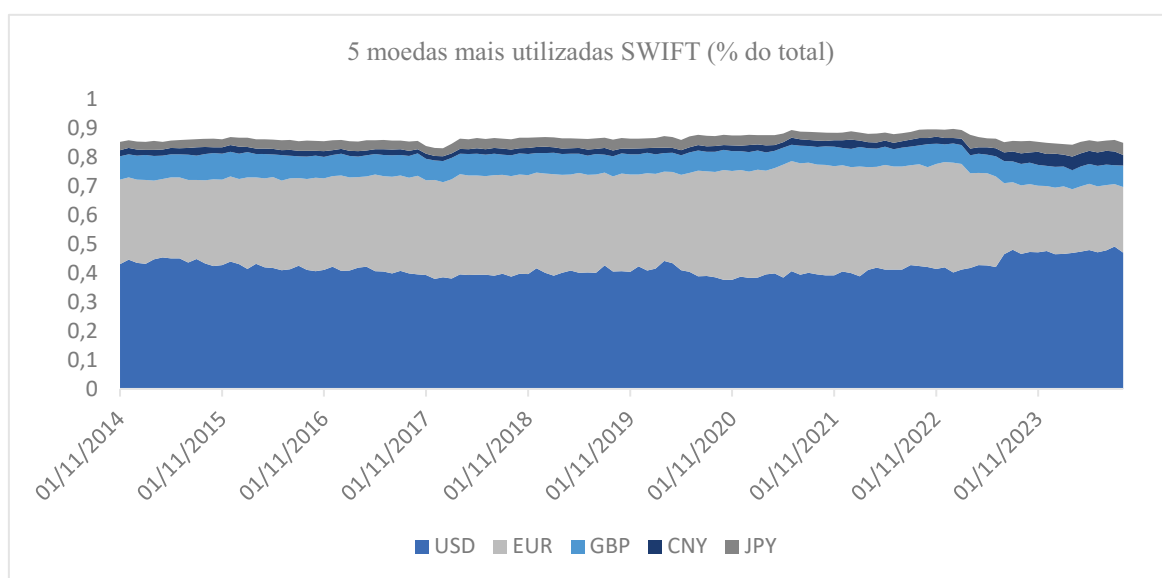
O segundo estágio teve início em 2017, quando a abertura bidirecional do mercado financeiro se tornou uma força importante para promover a utilização transfronteiriça do RMB. Com a inclusão oficial do RMB na cesta de moedas do SDR e a inclusão de obrigações em RMB em três grandes índices de obrigações internacionais consecutivos, os activos em RMB tornaram-se mais atractivos para os investidores estrangeiros e a percentagem de investimento em carteira na liquidação transfronteiras em RMB aumentou de 30% em 2017 para cerca de 60% em 2021 (People's Bank of China, 2022, p. 37, tradução nossa).

Portanto, as políticas mais recentes de internacionalização do RMB estão ligadas ao amadurecimento dos centros *offshore* para disseminar o uso da moeda, em uma liberalização gradual e suave à medida do possível da conta de capitais, no fortalecimento das transações comerciais e contratos de *swap* que contribuem ainda mais para o uso regional da moeda.

Apesar dessa moeda ainda estar na terceira parte da pirâmide de Cohen, é notável seu avanço. Em relatório de acompanhamento mensal do SWIFT, que analisa as moedas mais utilizadas no tradicional sistema de pagamentos internacional, em agosto de 2024 o RMB aparece em quarto lugar, com 4.69% das transações, atrás do dominante dólar, com 49.07%,

euro com 21.58% e da libra esterlina, 6.50% (SWIFT, 2024). O gráfico abaixo demonstra melhor essa dinâmica, com o leve detalhe de que em setembro de 2024 a moeda chinesa apresentou leve queda, caindo para o quinto lugar, dado que nos últimos meses essa moeda vem disputando, de forma mais intensa, lugar com a moeda japonesa.

GRÁFICO 7 - 5 MOEDAS MAIS UTILIZADAS NO SWIFT – 2014-2023



Fonte: RMB Tracker (2024). Elaborado pelo autor

A análise mais completa dos relatórios do SWIFT indica que o RMB tem gradualmente solidificado sua posição como uma das moedas mais utilizadas para pagamentos globais. Em 2024, o RMB manteve-se consistentemente como a quarta moeda mais ativa para pagamentos globais, chegando a representar 4,74% das transações em julho e decrescendo levemente para 3,61% em setembro. Dessa maneira, o RMB, representado no gráfico pelo CNY – nomenclatura mais utilizada no mercado internacional, por se referir ao yuan chinês, sendo que RMB refere-se à unidade de conta- mostra-se como parte integrante das 5 maiores divisas utilizadas no tradicional sistema de pagamentos internacional.

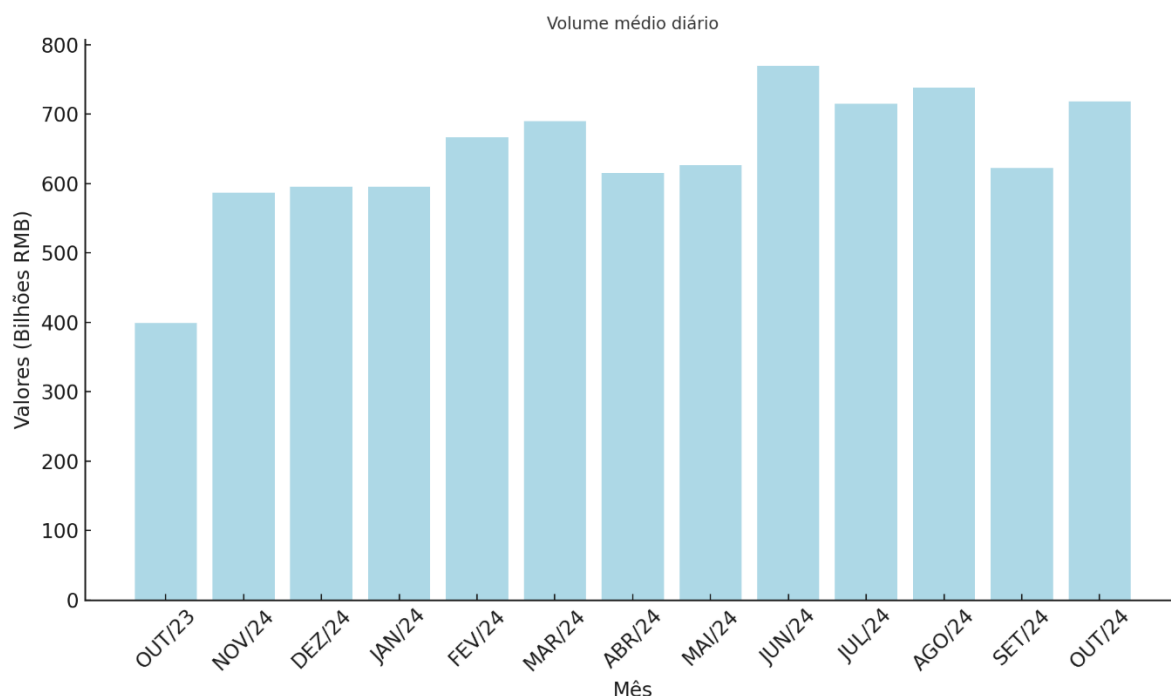
A crescente utilização do RMB no sistema SWIFT reflete o sucesso das políticas do governo chinês voltadas à sua internacionalização. A inclusão do RMB entre as moedas mais utilizadas pode ser atribuída à implementação de acordos de *swap* cambial, à participação em projetos como a BRI, o já demonstrado NBD e o uso em operações comerciais e financeiras com parceiros comerciais estratégicos. Esses acordos possibilitam que países parceiros acessem

o RMB para pagamentos e investimentos, reduzindo a dependência do dólar e estimulando a aceitação da moeda chinesa como alternativa viável no sistema financeiro global.

Ademais, o crescimento do RMB como moeda de pagamento internacional também demonstra a eficácia da estratégia da China em diversificar suas operações financeiras fora do seu território, com Hong Kong, Singapura e o Reino Unido despontando como centros financeiros importantes para operações de RMB, outrora já mencionados. Esse processo, aliado à ampliação da infraestrutura financeira para facilitar o uso do RMB em transações transfronteiriças, fortalece a moeda no cenário global e apoia os esforços de desdolarização parcial no sistema financeiro internacional, alinhando-se aos objetivos de longo prazo da China em aumentar a liquidez e a resiliência de sua moeda, bem como o processo de liberalização de sua conta de capital.

Sobre esse ponto há uma análise importante a se fazer, apesar de o SWIFT estar consolidado, outros métodos de compensação como o CIPS apresenta uma alternativa ao primeiro, sendo que um grande volume de transações em RMB é feito por lá, conforme gráfico abaixo. Sendo assim, apesar de ser importante a crescente presença da moeda chinesa no maior sistema de pagamentos globais, é relevante destacar que há muito uso por agentes econômicos em meios secundários, como CIPS.

GRÁFICO 8 - VOLUME FINANCEIRO TRANSACIONADO VIA CIPS – 2023-2024



FFonte: CIPS (2024). Elaborado pelo autor.

De acordo com os dados fornecidos pelo próprio *website* do CIPS, a organização conta com 153 participantes diretos e 1413 participantes indiretos, o que demonstra a relevância internacional desse sistema de pagamentos. Além disso, durante o ano de 2023, 123 Trilhões em RMB foram transacionados, corroborando o ponto dito acima, de que esse mecanismo serve como uma alternativa às sanções feitas para alguns países pelos EUA e União Europeia através do SWIFT.

Desse modo, os dados comerciais e financeiros envolvendo a China e o RMB apontam para sua crescente importância no SMFI, impulsionada por políticas deliberadas de internacionalização promovidas pelo governo chinês desde a crise de 2008. Esse movimento se reflete, por exemplo, nos outrora já mencionados: expansão dos *swaps* cambiais, no desenvolvimento de centros *offshore* e no aumento dos investimentos estratégicos em infraestrutura através da BRI e do NDB, bem como o desenvolvimento do CIPS e liberalização da conta de capital.

Dados sobre o comércio internacional chinês também confirmam o fortalecimento do RMB em transações com mercados emergentes, como evidenciado pelos acordos bilaterais de swap, especialmente com parceiros asiáticos e do BRICS. Essa posição é reforçada pelo aumento da participação do RMB em transações globais via SWIFT, consolidando-o entre as cinco moedas mais utilizadas.

O esforço chinês para expandir o uso do RMB e reduzir a dependência do dólar sugere que, apesar de ainda estar distante de rivalizar diretamente com o dólar, o RMB se firma como uma alternativa viável e resiliente, especialmente em mercados emergentes e em transações regionais.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A trajetória do RMB no SMFI representa um marco significativo na busca da China por maior protagonismo econômico e político global. Ao longo deste estudo, ficou evidente como a estratégia deliberada e gradual do governo chinês reflete não apenas uma tentativa de elevar o RMB a um status de maior relevância no sistema financeiro global, mas também uma visão de longo prazo para reduzir vulnerabilidades econômicas internas e aumentar sua influência em um sistema historicamente centrado nas moedas ocidentais.

O RMB, que por séculos desempenhou um papel exclusivamente doméstico e periférico, passou por um processo de reestruturação que culminou em conquistas importantes. A inclusão da moeda no SDR do FMI, a criação da CIPS, a maior atuação do NDB e a BRI são importantes marcos dessa estratégia, consolidando a aceitação do RMB como uma moeda de referência no cenário global. Além disso, a criação de acordos bilaterais de *swap*, a promoção de centros *offshore* de negociação em RMB e a liberalização gradual da conta financeira mostram como a China, sob comando do PCCh, tem mobilizado seus recursos e sua diplomacia econômica para ampliar o uso de sua moeda em transações internacionais.

Dessa maneira, a internacionalização do RMB não se limita a aumentar sua utilidade como meio de troca ou reserva de valor. Trata-se também de criar um sistema alternativo de fluxos financeiros que reduza a dependência chinesa do dólar americano e, consequentemente, das flutuações e instabilidades que ele pode impor ao sistema global. Ao diversificar as bases de sua economia e ao reforçar as transações comerciais regionais em RMB, a China busca moldar uma ordem econômica global menos dependente de estruturas unilaterais e mais condizente com o papel que exerce como segunda maior economia mundial.

Todavia, os desafios que a China enfrenta nesse processo são igualmente significativos. Apesar de sua crescente relevância, o RMB ainda está longe de alcançar o status de moeda-chave, como o dólar americano ou mesmo o euro. A limitada conversibilidade da moeda, as barreiras regulatórias internas e a persistente preferência global pelo dólar como ativo seguro são entraves estruturais que exigem adaptações contínuas. Além disso, a necessidade de equilibrar a abertura econômica com o controle estatal, característica intrínseca ao modelo chinês, adiciona uma camada de complexidade ao processo de internacionalização.

É importante ressaltar que o sucesso do RMB no SMFI dependerá de uma combinação de fatores internos e externos. Internamente, a China precisa avançar em reformas que garantam maior transparência e previsibilidade em seu sistema financeiro, ao mesmo tempo que preserva a estabilidade econômica doméstica. Externamente, o fortalecimento de parcerias econômicas

e políticas, como aquelas promovidas pelo BRICS+ e pela ASEAN, será fundamental para ampliar a aceitação da moeda chinesa.

Apesar desses desafios, o futuro do RMB é promissor, e apesar do foco desse estudo não ter o enfoque sobre especulações futuras sobre essa moeda, os dados e as ações do governo chinês demonstram o fato de eles estarem, como nunca, buscando aumentar sua influência no contexto internacional. Desse modo, a persistência da China em diversificar suas políticas econômicas e em consolidar sua influência no sistema financeiro global sugere um caminho de crescimento contínuo. As experiências históricas mostram que mudanças na hierarquia monetária global são lentas e dependem de uma combinação de poder econômico, confiança política e inovação financeira. A China tem demonstrado capacidade de avançar nesses três pilares, o que torna plausível que o RMB continue a ganhar relevância como moeda internacional, especialmente em mercados regionais e em transações comerciais globais.

Por tudo ante exposto, fica evidente que o Estado chinês é sim muito cauteloso, agindo com cautela excessiva com relação às políticas de internacionalização de sua moeda, apesar de essa cautela em demasia ser fruto de um planejamento de longo prazo, em uma tentativa de se manter no controle das ações realizadas. Pode ser um outro contexto histórico, como a crise de 2008 que levará o PCCh a adotar uma postura mais agressiva, porém, somente o tempo permitirá fazer alguma conclusão a respeito disso. Sendo assim os progressos são lentos e extremamente graduais, o constante uso de locais de teste, como Hong Kong, permite aos formuladores das políticas verificarem a viabilidade de suas teorias. Além disso, não é de se pensar que repentinamente a China irá alterar sua estratégia de seguir em passos lentos, mas sim que mantenha sua estratégia de longo prazo e aos poucos consiga conquistar mais mercados e destaque para o RMB. É compreensível a cautela utilizada, principalmente com relação à liberalização da conta de capital, a qual é facilmente suscetível a ataques especulativos, como fora outrora registrado nos primeiros programas de títulos em RMB, ao existir uma taxa *onshore* diferente da taxa *offshore*.

Portanto, o RMB simboliza mais do que a ascensão de uma moeda emergente. Isso representa a ambição chinesa de remodelar as estruturas financeiras globais para refletir uma nova ordem multipolar. Embora muitos avanços ainda sejam necessários, a trajetória do RMB demonstra que economias emergentes podem romper com as restrições impostas por um sistema monetário historicamente desigual. Ao se posicionar como uma alternativa viável, o RMB abre espaço para um futuro em que o SMFI seja mais diversificado, menos concentrado e, potencialmente, mais equilibrado. Essa transformação, embora gradual, é essencial para que

o sistema financeiro global se torne mais resiliente e inclusivo, beneficiando tanto economias centrais quanto periféricas.

REFERÊNCIAS

- AGLIETTA, M.; DEUSY-FOURNIER, P. *Internationalisation des monnaies et organisation du système monétaire*. Économie internationale, n. 59, 3e trimestre 1994.
- ANDRADE, R.; PRATES, D. M. *Exchange rate dynamics in a peripheral monetary economy*. Journal of Post Keynesian Economics, 2013.
- ARRIGHI, G. *The Long Twentieth Century: Money, Power, and the Origins of Our Times*. Verso, 1996.
- Ba, S., Wu, B., Yuan, P., Wang, M. & Yin, Z. (2010). *Effects of rmb internationalization on China's finance industry*. In W. Peng & C. Shu (Eds.), *Currency internationalization: global experiences and implications for the renminbi* (pp. 186-208). London: Palgrave Macmillan.
- BANCO MUNDIAL. *World Integrated Trade Solution (WITS)*. Disponível em: <https://wits.worldbank.org/>. Acesso em: 24 out. 2024.
- BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS). *BIS announces Renminbi Liquidity Arrangement*. 25 jun. 2022. Disponível em: <https://www.bis.org>. Acesso em: 21 out. 2024.
- BELT AND ROAD PORTAL. *Data*. Disponível em: <https://eng.yidaiyilu.gov.cn/data>. Acesso em: 26 out. 2024.
- BÉNASSY-QUÉRÉ, A.; DEUSY-FOURNIER, P. *La concurrence pour le statut de monnaie internationale depuis 1973*. Économie internationale, n. 59, 3º trimestre 1994.
- BERTHAUD, P. (2009) *La question du change et de la devise clé*. Papier présenté au Colloque d'EPI de Poitiers 14-15 mai 2009.
- BRANDT, Loren; RAWSKI, Thomas G. *State Enterprises during the First Half of the Twentieth Century*. In: LI, Bozhong; MA, Debin (eds.). *The Cambridge Economic History of China: Volume 2: 1800 to the Present*. Cambridge: Cambridge University Press, 2022. cap. 6, p. 219-222.
- BRASIL. **História do BRICS**. Disponível em: <https://www.gov.br/planalto/pt-br/agenda-internacional/missoes-internacionais/reuniao-do-brics-2023/historia-do->

brics#:~:text=A%20primeira%20c%C3%BApula%20dos%20BRICs,a%20fazer%20parte%20do%20bloco. Acesso em: 21 out. 2024.

BRASIL. Ministério das Relações Exteriores. **XVI Cúpula do BRICS 2024 – Kazan, Rússia, 22 a 24 de outubro de 2024: Declaração Final**. Disponível em: https://www.gov.br/mre/pt-br/canais_atendimento/imprensa/notas-a-imprensa/xvi-cupula-do-brics-2013-kazan-russia-22-a-24-de-outubro-de-2024-declaracao-final. Acesso em: 21 out. 2024.

BRICS. **Johannesburg II Declaration – XV BRICS Summit**. Sandton, Gauteng, 22-24 ago. 2023. Disponível em: <https://www.gov.br/planalto/pt-br/agenda-internacional/missoes-internacionais/reuniao-do-brics-2023/historia-do-brics>. Acesso em: 21 out. 2024.

BURLAMAQUI, Leonardo. **As finanças globais e o desenvolvimento financeiro chinês: um modelo de governança financeira global conduzido pelo Estado**. In: CINTRA, Marcos Antonio Macedo; SILVA FILHO, Edison Benedito da; PINTO, Eduardo Costa (Orgs.). *China em transformação: dimensões econômicas e geopolíticas do desenvolvimento*. Rio de Janeiro: Ipea, 2015. p. 277-334

CARVALHO, Matheus Pedro de. **O Cross-Border Interbank Payments System (CIPS) e seus impactos no sistema financeiro internacional**. 2023. Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro, Instituto de Ciências Sociais Aplicadas, Seropédica, RJ, 2022. Disponível em: <https://tede.ufrj.br/jspui/bitstream/jspui/6844/2/2022%20-%20Matheus%20Pedro%20de%20Carvalho.Pdf>

CHINA. **General Administration of Customs**. Disponível em: <http://english.customs.gov.cn/>. Acesso em: 21 out. 2024.

CINTRA, Marcos Antonio Macedo; FILHO, Edison Benedito da Silva. **O sistema financeiro chinês: a grande muralha**. In: CINTRA, Marcos Antonio Macedo; FILHO, Edison Benedito da Silva; PINTO, Eduardo Costa (Orgs.). *China em transformação: dimensões econômicas e geopolíticas do desenvolvimento*. Rio de Janeiro: Ipea, 2015. p. 425-492.

CINTRA, Marcos Antônio Macedo; MARTINS, Aline Regina Alves. **O papel do dólar e do renminbi no sistema monetário internacional**. In: CINTRA, Marcos Antônio Macedo;

MARTINS, Aline Regina Alves (Orgs.). As transformações no sistema monetário internacional. Brasília: Ipea, 2013. p. 211-322.

CINTRA, Marcos Antônio Macedo; MARTINS, Aline Regina Alves. **O papel do dólar e do renminbi no sistema monetário internacional**. In: CINTRA, Marcos Antônio Macedo; MARTINS, Aline Regina Alves (Orgs.). As transformações no sistema monetário internacional. Brasília: Ipea, 2013. p. 211-322.

CIPS. *Cross-Border Interbank Payment System*. Disponível em: <https://www.cips.com.cn/en/index/index.html>. Acesso em: 31 out. 2024.

COHEN, B. J. *The Geography of Money*. Ithaca: Cornell University Press, 2000.

COHEN, Benjamin J. *Global Monetary Governance*. Routledge, 2008.

CONTI, Bruno Martarello de. Políticas Cambial e Monetária: **Os Dilemas Enfrentados por Países Emissores de Moeda Periféricas**. 2011. 203 f. Tese (Doutorado em Ciências Econômicas) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2011.

CONTI, Bruno Martarello de; PRATES, Daniela Magalhães; PLIHON, Dominique. **O sistema monetário internacional e seu caráter hierarquizado**. In: CINTRA, Marcos Antônio Macedo; MARTINS, Aline Regina Alves (orgs.). As Transformações no Sistema Monetário Internacional. Brasília: Ipea, 2013. cap. 1, p. 23-84.

DEUS, Larissa Naves de; CONTI, Bruno; TERRA, Fábio Henrique Bittes. **O banco dos BRICS e sua potencial influência sobre as assimetrias do sistema monetário e financeiro internacional**. Geosul, Florianópolis, v. 34, n. 70, p. 13-33, jan./abr. 2019. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.5007/2177-5230.2019v34n70p13>. Acesso em: 21 out. 2024.

DORNELAS, Larissa Naves de Deus. *Renminbi liquidity arrangement between China and Bank for International Settlements and the International Monetary and Financial System*. Revista Conjuntura Austral, Porto Alegre, v. 15, n. 71, p. 36-48, jul./set. 2024. DOI: <https://doi.org/10.22456/2178-8839.140513>.

EICHENGREEN, Barry. **The rise and fall of the Bretton Woods System**. In: PARKER, Randall E.; WHAPLES, Robert (eds.). Routledge Handbook of Major Events in Economic History. Routledge, 2013.

EICHENGREEN, Barry; HAUSMANN, Ricardo. *Other People's Money: Debt Denomination and Financial Instability in Emerging Market Economies*. University of Chicago Press, 2005.

EUROPEAN BANK FOR RECONSTRUCTION AND DEVELOPMENT. *Belt and Road Initiative Overview*. Disponível em: <https://www.ebrd.com/what-we-do/belt-and-road/overview.html>. Acesso em: 02 out. 2024.

FRITZ, Barbara; PAULA, Luiz Fernando de; PRATES, Daniela Magalhães. *Global currency hierarchy and national policy space: a framework for peripheral economies*. European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention, 2018.

GUEDES, Pedro Arthur Braune. **Financiamento multilateral em moeda local para o desenvolvimento: experiências do New Development Bank**. 2024. 86 f. Dissertação (Mestrado em Governança e Desenvolvimento) – Escola Nacional de Administração Pública, Brasília, 2024.

HAGA, Kai Yin Allison. *Deng Xiaoping's Use of Positive Economic Statecraft: The Importance of Securing Long-Term Partnerships with Major International Financial Organizations (IFOs)*. In: ROBERTS, Priscilla (Ed.). *Chinese Economic Statecraft from 1978 to 1989: The First Decade of Deng Xiaoping's Reforms*. Singapore: Palgrave Macmillan, 2022, p. 161-208.

HONG KONG MONETARY AUTHORITY (HKMA). *Wealth Management Connect*. Disponível em: <https://www.hkma.gov.hk/eng/key-functions/international-financial-centre/wealth-management-connect/>. Acesso em: 05 out. 2024.

HOU, Xinran; HUANG, Shenyan; LIU, Mengyue; ZHANG, Peiyang. *BRI and the Internationalization of China's Renminbi*. BCP Business & Management GEBM, v. 16, p. 35-44, 2021.

KAKINUMA, Yohei. *Handicraft and Modern Industries*. In: MA, Debin; VON GLAHN, Richard (eds.). *The Cambridge Economic History of China: Volume 1: To 1800*. Cambridge: Cambridge University Press, 2014. cap. 8, p. 160-161.

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

KRUGMAN, Paul R.; OBSTFELD, Maurice; MELITZ, Marc J. **Economia Internacional**. Pearson Education, 2015.

KURODA, Akinobu. *The Monetary System*. In: MA, Debin; VON GLAHN, Richard (eds.). *The Cambridge Economic History of China: Volume 1: To 1800*. Cambridge: Cambridge University Press, 2014. cap. 15, p. 560-597.

LI, Dan; YAN, Hongzhong. *Financial Institutions and Financial Markets*. In: LI, Bozhong; MA, Debin (eds.). *The Cambridge Economic History of China: Volume 2: 1800 to the Present*. Cambridge: Cambridge University Press, 2022. cap. 7, p. 314-315. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.1017/9781108587334>. Acesso em: 15 abr. 2023.

MCKINNON, Ronald I. *Bretton Woods reconsidered: the dollar standard and the role of China*. In *Bretton Woods: The Next 70 Years*. 2013.

METRI, Mauricio. **A Geopolítica Britânica e a Internacionalização da Libra**. Austral: Revista Brasileira de Estratégia e Relações Internacionais, v. 6, n. 11, p. 241-267, jan./jun. 2017. Disponível em: <https://www.seer.ufrgs.br/index.php/austral/article/view/76905>. Acesso em: 15 jun. 2024.

MUNDELL, Robert A. *The Future of the International Financial System*. In: A. L. K. Acheson, J. F. Chant, and M. F. J. Prachowny, eds., *Bretton Woods Revisited*. Toronto: University of Toronto Press, 1972.

NEW DEVELOPMENT BANK (NDB). *Transparency and Reporting*. Disponível em: <https://www.ndb.int/governance/transparency-reporting/>. Acesso em: 25 out. 2024.

OCAMPO, José Antonio. *International asymmetries and the design of the international financial system*. CEPAL Serie Temas de Coyuntura, 2001.

OLIVEIRA, Cinthia Rodrigues de; NOIJE, Paulo Van. **Sistema monetário internacional em transformação: a internacionalização do renminbi**. XXIV Encontro Nacional de Economia Política, 2019.

O'NEILL, Jim. **Building Better Global Economic BRICs**. Global Economics Paper No. 66. Goldman Sachs, 30 nov. 2001. Disponível em: <https://www.gs.com>. Acesso em: 21 out. 2024.

PAULA, Luiz Fernando de; FRITZ, Barbara; PRATES, Daniela Magalhães. *Keynes at the periphery: currency hierarchy and challenges for economic policy in emerging economies*. Journal of Post Keynesian Economics, 2017.

PEOPLE'S BANK OF CHINA (PBC). *2022 RMB Internationalization Report*. Pequim, 2022. Disponível em: <https://www.pbc.gov.cn>. Acesso em: 12 out. 2024

PEOPLE'S BANK OF CHINA (PBC). *2023 RMB Internationalization Report*. Pequim, 2022. Disponível em: <https://www.pbc.gov.cn>. Acesso em: 12 out. 2024

PERKINS, Dwight H. *The Economy of the People's Republic of China*. In: BRANDT, Loren; RAWSKI, Thomas G. (eds.). The Cambridge Economic History of China: Volume 2: 1800 to the Present. Cambridge: Cambridge University Press, 2022. cap. 7, p. 566-567.

PINTO, Eduardo Costa. *A integração econômica entre a China e o Vietnã: estratégia China plus one, investimentos e cadeias globais*. In: CINTRA, Marcos Antonio Macedo; SILVA FILHO, Edison Benedito da; PINTO, Eduardo Costa (Orgs.). China em transformação: dimensões econômicas e geopolíticas do desenvolvimento. Rio de Janeiro: Ipea, 2015. p. 87-126.

PIRES, Desirée Almeida. *A economia política do renminbi: uma análise dos dez primeiros anos da internacionalização da moeda chinesa (2009-2019)*. 2021. Tese (Doutorado em Relações Internacionais) – Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2021. Disponível em: <https://orcid.org/0000-0002-7338-1698>. Acesso em: 10 set. 2024.

ROBERTS, Priscilla (Ed.). *Chinese Economic Statecraft from 1978 to 1989: The First Decade of Deng Xiaoping's Reforms*. Singapore: Palgrave Macmillan, 2022.

ROWE, William T. *Crises and Decline in Bimetallic China: Silver and State in the Ming and Qing Dynasties*. In: LI, Bozhong; MA, Debin (eds.). The Cambridge Economic History of China: Volume 2: 1800 to the Present. Cambridge: Cambridge University Press, 2022. cap. 9, p. 73-75.

SUBACCHI, Paola. *One Currency, Two Systems: China's Renminbi Strategy*. Chatham House, 2010. Disponível em: <https://www.chathamhouse.org>. Acesso em: 17 set. 2024.

SWIFT. ***RMB Tracker Document Centre***. Disponível em: <https://www.swift.com/our-solutions/compliance-and-shared-services/business-intelligence/renminbi/rmb-tracker/rmb-tracker-document-centre>. Acesso em: 31 out. 2024.

TESLYA, Garri; PODOLSKAYA, Tatiana. ***Analysis of the Changing Role of Pound Sterling Within the International Monetary System***. The EUrASEANs: journal on global socio-economic dynamics, v. 4, n. 23, p. 39-44, July-Aug. 2020. Disponível em: [https://www.euraseans.com/4\(23\)](https://www.euraseans.com/4(23)). Acesso em: 15 jun. 2024.

TORRES, 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, 2018. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.1590/198055272215>.

VALLÉE, Shahin. ***The internationalisation path of the renminbi***. Bruegel Working Paper, 2012. Disponível em: <https://www.bruegel.org>. Acesso em: 17 set. 2024.

VALOVAYA, Tatiana. ***The present state of the international monetary system***. In Bretton Woods: The Next 70 Years. 2013.

VERNENGO, Matías. ***The Consolidation of Dollar Hegemony after the Collapse of Bretton Woods: Bringing power back in***. The IDEAs Working Paper Series 02/2021.

VON GLAHN, Richard. ***Money, Markets, and Institutions in Early Modern China***. In: MA, Debin; VON GLAHN, Richard (eds.). The Cambridge Economic History of China: Volume 1: To 1800. Cambridge: Cambridge University Press, 2014. cap. 4, p. 131-165.