

**A internacionalização do Renminbi:
Como o crescimento do poder monetário
chinês afeta a Economia Política
Internacional¹**

RESUMO:

O poder monetário internacional pode possibilitar ao seu detentor tanto autonomia quanto influência e a China busca ter maior autonomia no sistema político econômico internacional. Para tanto, políticas implementadas nas últimas duas décadas criaram um cenário propício para que o Renminbi (RMB) adquirisse maior peso no sistema monetário e financeiro internacional. Não obstante, os esforços chineses não passaram despercebidos pela comunidade internacional e academia, que discutem quanto do que a China faz visa seu próprio desenvolvimento e, quanto é voltado para desbancar os Estados Unidos da sua posição de potência hegemônica. O que se discute nesse trabalho é que, apesar de a China ter começado a internacionalizar sua moeda, ainda há um caminho muito longo a ser traçado até que se possa considerar a substituição de uma pela outra no sistema financeiro internacional. Para além disso, deve-se considerar se é do interesse da China arcar com o ônus de se tornar uma potência monetária hegemônica. Para compreendermos mais sobre esse processo de internacionalização da moeda chinesa, este artigo busca discutir o processo de tornar a moeda nacional chinesa em unidade de valor internacional, bem como seus desafios e possibilidades.

Palavras-chave: Internacionalização monetária. Renminbi. China. Dólar. Estados Unidos.

**The Internationalization of the
Renminbi: How the Growth of Chinese
Monetary Power Affects the
International Political Economy**

ABSTRACT:

International monetary power can give its holder both autonomy and influence, and China seeks to have greater autonomy in the international economic political system. To this end, policies implemented in the last two decades created a favorable scenario for the Renminbi (RMB) to acquire greater weight in the international monetary and financial system. However, Chinese efforts have not gone unnoticed by the international community and academia, who discuss how much of what China does is aimed at its own development and how much is aimed at displacing the United States from its position as an hegemonic power. What is discussed in this work is that, despite China having started to internationalize its currency, there is still a very long way to go before one can consider replacing one by the other in the international financial system. Furthermore, one must consider whether it is in China's interest to bear the burden of becoming a hegemonic monetary power. In order to understand more about this process of internationalization of the Chinese currency, this article seeks to discuss the process of turning the Chinese national currency into a unit of international value, as well as its challenges and possibilities.

Keywords: Monetary internationalization. Renminbi. China. Dollar. United States.

Ester Pereira de Almeida Santos¹

¹ Mestranda em Relações Internacionais no Programa de Pós-Graduação de Relações Internacionais da Universidade de São Paulo (IRI/USP). Atualmente estuda a opinião pública de brasileiros em relação à China, por meio de dados disponibilizados pelo Las Americas y El Mundo, Latin America Public Opinion Project e Latinobarómetro. E-mail: pereiraas@usp.br.

INTRODUÇÃO

O presente artigo busca responder a seguinte pergunta de pesquisa: a China deseja substituir o dólar como moeda-chave? A hipótese é de que a China não busca solapar o poder monetário dos Estados Unidos (EUA), mas sim desenvolver seu poder de autonomia frente ao poder de influência que o governo estadunidense possui como potência monetária. As intenções chinesas sobre a democratização da governança monetária internacional ficaram claras após a crise de 2008, mas já eram presentes no discurso chinês desde a virada do século. Apesar disso, a desconfiança sobre as intenções chinesas ao iniciar o processo de internacionalização de sua moeda, o Renminbi (RMB), fazem com que a comunidade internacional e a academia analisem as ações chinesas para verificar quão pacífica a nação realmente é.

Na literatura disponível foi possível encontrar que se havia um consenso apontando que o dólar americano, o euro e uma moeda asiática deveriam compor o sistema de reservas do Special Drawing Rights (SDR) do Fundo Monetário Internacional (FMI). Até 2015 o iene japonês era a moeda asiática de peso na cesta de moedas, contudo, com a empreitada bem-sucedida de tornar o RMB uma unidade de valor internacional, a China ultrapassou o Japão e passou a figurar entre as três principais moedas do sistema de reservas do SDR.

Na primeira seção deste artigo são discutidos quais os acontecimentos que levaram a China a investir na internacionalização da sua moeda, apostando na reforma de seu sistema fiscal e monetário e encarando os custos e benefícios que implicam tornar uma moeda nacional em uma unidade de valor internacional. A crise de 2008 é fundamental para que as discussões dentro do partido fossem retomadas sobre a possibilidade de internacionalizar o RMB. Nessa seção são apontados os posicionamentos das diferentes alas do Partido Comunista Chinês (PCC) e as principais facções, os liberais-elitistas e os conservadores-populistas.

A segunda seção aborda como a China organizou sua economia para iniciar o processo de internacionalização, quais foram os principais desafios – liberalização das contas de capital, flexibilização da taxa de câmbio, perda da autonomia monetária, depreciação do RMB frente ao dólar americano – e como o Governo chinês os contornou. São levantadas as duas principais abordagens de inserção da moeda chines - a estratégia

global e a estratégia regional, esta última possui maior adesão e maior expressão do poder de influência da China na região do Sudeste Asiático.

Na terceira seção a pergunta de pesquisa é respondida e evidências são apontadas para corroborar a confirmação da hipótese inicial do trabalho. O intuito da China ao internacionalizar sua moeda não é fazer frente ao dólar estadunidense, mas buscar mais espaço na governança internacional e segurança contra os desequilíbrios globais cada vez mais recorrentes depois dos anos 1990. A busca por autonomia da China não pode ser encarada como uma ameaça ao atual status quo, principalmente pelo motivo de que ainda está muito longe da influência monetária que o dólar possui, sob a égide dos Estados Unidos como potência monetária.

A INTERNACIONALIZAÇÃO DO RENMINBI: UMA RESTROSPECTIVA

Em decorrência de longos períodos de política monetária instável e com a turbulência financeira no setor de hipotecas *subprime* nos Estados Unidos, o ano de 2007 deu início a um período de crise financeira global (GFC em sua sigla em inglês) que perduraria por pelo menos mais três anos – perfazendo o período de 2007 a 2010. Os chamados desequilíbrios globais sempre existiram na história econômica moderna e, atualmente podem ser atribuídos ao *déficit* na conta corrente dos EUA e das demais economias desenvolvidas e ao *superávit* das contas de outros países emergentes, em particular a China² (SERVÉN; NGUYEN, 2013).

Com a bancarrota de grandes bancos de investimento estadunidenses e a bolha imobiliária, comprometendo toda a economia dos EUA, não só o governo Bush foi posto à prova, mas o próprio capitalismo e a retórica republicana sobre a capacidade do livre mercado em se autorregular sem a necessidade da intervenção estatal. O Federal Reserve System (FED) não só injetou enormes quantias de dólares na economia, como comprou grandes quantidades de ativos tóxicos – hipotecas *subprime* com taxa ajustável³ e

² Em 2006, o *déficit* em conta corrente dos EUA chegou em US\$ 800 bilhões, cerca de 7% PIB, o que excedeu o pico *déficit* em conta corrente anterior, de meados da década de 1980. Já em 2007, o *déficit* em conta corrente dos EUA equivalia a aproximadamente 1,4% da produção econômica global, no mesmo período o *superávit* em conta corrente da China se aproximava de 0,7% do PIB global (DREZNER, 2009, p.12).

³ As hipotecas *subprime* eram concedidas à tomadores de empréstimos que possuíam crédito limitado ou comprometido por meio de altas taxas de juros. Assim, por possuírem alto risco, a hipoteca era garantida

amortização negativa, com pagamento apenas em juros e seus derivativos (principalmente CDSs⁴ e CDOs⁵), – estes foram gerados quando as financeiras perceberam que a taxa de inadimplência do subprime estava aumentando consideravelmente e muito rápido (RUPPELT *et al.*, 2018).

O FED ainda nacionalizou a American International Group (AIG), uma das maiores seguradoras do mundo, adquiriu a General Motors, patrocinou a aquisição da Chrysler pela Fiat e patrocinou a aquisição de grandes bancos de investimentos. O resgate das gigantes das hipotecas Fannie Mae e Freddie Mac custou aos cofres estadunidenses US\$ 191 bilhões, apesar disso, o mercado imobiliário ainda é dependente dessas corporações – criadas pelo governo dos EUA e posteriormente desmembradas para funcionarem como corporações de propriedade dos acionistas (DEXHEIMER, 2020).

Quando a crise financeira originada nos EUA evoluiu para uma recessão econômica global, principalmente por conta dos ativos tóxicos vendidos para todos os mercados financeiros do mundo, suas consequências foram sentidas pelos países em desenvolvimento e economias emergentes. O comércio foi o setor mais afetado e os trabalhadores começaram a sentir as consequências econômicas indiretas da crise, enquanto os países desenvolvidos começaram a sentir os efeitos diretos da GFC. Para tentar reverter a queda da produção global, economias emergentes e em desenvolvimento, em particular Brasil, China e Índia, começaram a estabelecer ações fiscais e monetárias anticíclicas junto às economias desenvolvidas, principalmente junto aos EUA e o Reino Unido (DULLIEN *et al.*, 2010).

A política fiscal anticíclica adotada pelos países e recomendada pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) – em detrimento das recomendações estimuladas na última década possibilitou que as economias emergentes conseguissem resultados

tomando a casa por garantia; com as taxas de juros pós-fixadas, os tomadores de créditos começavam pagando um valor hipotecário extremamente baixo, depois dos primeiros cinco anos, a taxa de juros fora ajustada para cima e os valores das hipotecas se tornaram exorbitantes, o que aumentou a inadimplência e consequentemente o número de despejos. Como as hipotecas eram mantidas em pools de empréstimos, as financeiras não acreditavam que os investimentos seriam comprometidos, considerando que a casa era a garantia e os devedores, supostamente, fariam de tudo para pagar as hipotecas.

⁴ *Credit Default Swap* é um derivativo financeiro que permite que o investidor transfira o risco de crédito entre outros investidores que estejam dispostos a compensar esses riscos do investimento realizado.

⁵ *Collateralized Debt Obligation* é um produto financeiro cujo valor é derivado de outro ativo, respaldado por uma carteira de empréstimos e outros ativos, e vendido a investidores institucionais – esses ativos se tornam a garantia do investidor em caso de inadimplência.

positivos rapidamente, o que evitou que a GFC se tornasse no que a Crise de 1929 fora para economia global no século passado. Apesar disso, altamente dependente das importações estadunidenses, fornecedores chineses e japoneses enfrentaram problemas com a redução das demandas externa – mais de 10 milhões de trabalhadores imigrantes perderam seus empregos na China, ao passo que a taxa de desemprego nos EUA aumentou para mais de 7% no final de 2007 e chegou aos 10% em 2008 (RUPPELT *et al.*, 2018; FERGUSON, 2012).

Para contornar os efeitos da GFC na economia chinesa, principalmente por conta da queda das exportações, o Partido Comunista Chinês (PCC) discutiu e aprovou um pacote de incentivo fiscal de US\$ 586 bilhões – cerca de RMB 4 trilhões. O pacote de incentivo seria destinado a atender a demanda de oito áreas-chave⁶. Além disso, visando promover a competitividade, o governo central chinês também lançou planos de revitalização industrial para as dez indústrias pilares da economia chinesa – a saber, a automobilística, de aço, construção naval, têxtil, maquinário, tecnologia da informação, indústrias leves, petroquímica, metais não ferrosos e logística (YANG; HUIZENGA, 2019, p. 134).

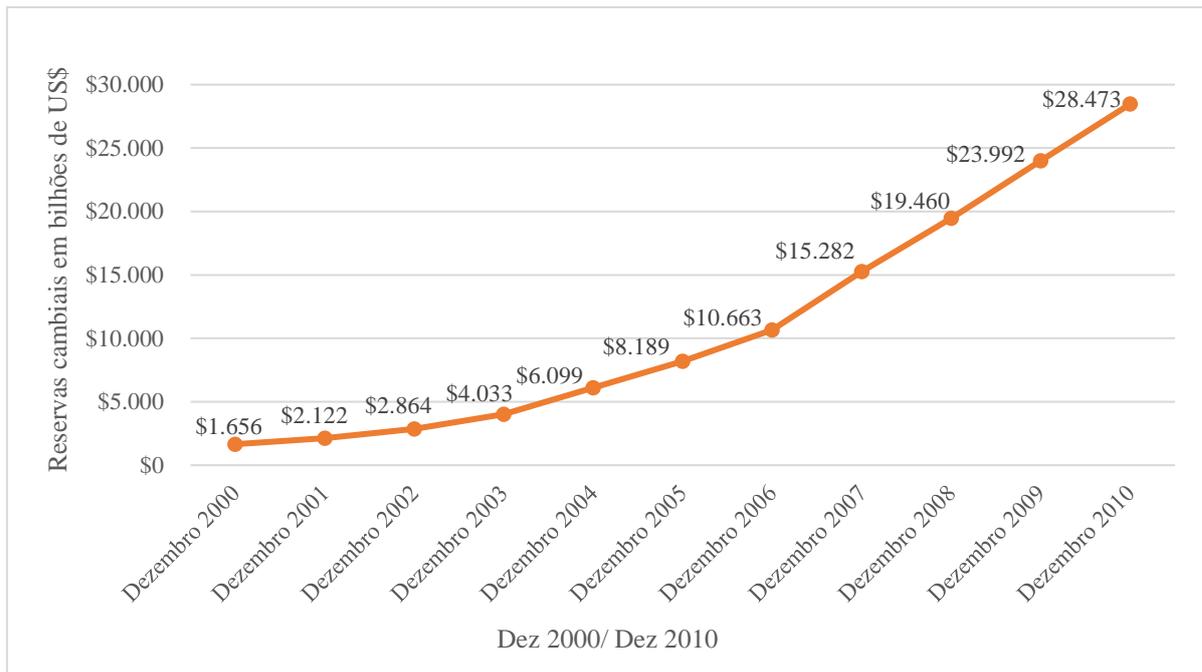
[...] a China usou sua alavancagem financeira para se proteger efetivamente contra perdas de investimentos na Fannie Mae e na Freddie Mac. Em meio à crise das hipotecas *subprime*, os legisladores chineses pediram ao governo dos EUA que garantisse a dívida dessas empresas. A necessidade desesperada de apoio financeiro chinês levou o Federal Reserve dos EUA a assumir o controle dessas empresas. Na pior das hipóteses, a China poderia decidir se desfazer dos títulos do Tesouro dos EUA nos mercados financeiros internacionais a fim de minar a liderança dos EUA ou dissuadi-los a partir de uma determinada direção política, mas tal movimento é inevitavelmente perigoso e corre o risco de desvalorizar a posse existente de títulos americanos da China. (KWON, 2015, p.83)

Em 2003, a China havia substituído o Japão como o principal credor do mundo, enquanto os EUA figuravam como o maior devedor mundial (SHARMA, 2010). Com a

⁶ De acordo com Laiké Yang e Cornelius Huizenga (2010, p.133), o pacote de incentivo fiscal de 4 trilhões de RMB fora destinado para o desenvolvimento de infraestrutura de transporte (i); a reconstrução pós-terremoto na província de Sichuan (ii); a criação de moradias públicas acessíveis em áreas urbanas (iii); o desenvolvimento de infraestrutura rural (iv); à projetos ambientais (v); para o desenvolvimento de tecnologia e inovação (vi); para cuidados de saúde e segurança social (vii); e para educação (viii). Cabe aqui mencionar que, após o Governo Central anunciar o pacote de estímulo fiscal, diversos governos locais também anunciaram seus próprios pacotes de estímulo fiscal, totalizando US\$ 2.64 trilhões investidos – cerca de RMB18 trilhões.

compra dos títulos do tesouro dos EUA, contudo, a China passou a lidar com grande montante em reservas cambiais em dólares, que em dezembro de 2008 estavam em torno dos US\$ 19.460 bilhões (CHINA, 2018). O gráfico 1 mostra a evolução das reservas internacionais nas contas chinesas entre 2000 e 2010, como podemos ver, a China saltou de US\$ 1.655 bilhão para US\$ 28.473 bilhões em apenas uma década.

Gráfico 1: Reservas cambiais chinesas (2000-2010).



Fonte: Dados extraídos do China's Foreign Exchange Reserves (1950-2015) (CHINA, 2018).

Nesse ponto, a academia chinesa e os líderes do partido começaram a discutir medidas eficientes para administrar as enormes reservas cambiais, o pontapé para a internacionalização Renminbi fora dado. Ao contrário da internacionalização do dólar, do iene e do marco alemão dada pelas forças do mercado, a internacionalização do RMB fora impulsionada de forma deliberada pelo governo chinês como política governamental para garantir a autonomia da economia chinesa (CHEY; LI, 2020; KWON, 2015; SOHN, 2015).

Apesar de a internacionalização ter sido acordada entre os membros do partido, as discussões ficaram acaloradas entre as alas liberal e conservadora do PCC – formadas por

empresas estatais, os Quatro Grandes⁷, a Comissão Nacional de Desenvolvimento e Reforma (NDRC) e o Ministério das Finanças (MOF). Os principais entraves eram em razão do ônus e do bônus da internacionalização. A ala liberal apontava que a internacionalização do RMB elevaria a China ao status de potência monetária, além disso, ao ascender ao lugar de país emissor de moeda internacional, a China fortaleceria sua reputação como potência *soft power* e teria os custos das transações comerciais reduzidos (SOHN, 2015).

Em contrapartida, a ala conservadora do Partido apontava que os custos da internacionalização seriam muito maiores do que os benefícios adquiridos. Com a internacionalização do RMB, a China teria que lidar com a valorização de sua moeda, o que minaria o modelo de crescimento econômico pautado em exportações. Outro ponto ressaltado pelos conservadores é o de que a China teria que prover liquidez internacional em RMB, possuir grandes montantes em diversas moedas e em Renminbi e teria que aumentar sua capacidade de endividamento (KWON, 2015).

Outra problemática para o início da internacionalização do RMB seria a existência de facções dentro do PCC, que possuem diferentes visões ideológicas e geram competições por cadeiras dentro do Politburo e do Comitê Permanente – órgãos com maior poder decisório do Partido. As facções de maior destaque são a elitista e a populista. Os elitistas tendem a defender os interesses da classe média chinesa em ascensão e dos empresários, fazendo com que o comércio e o investimento estrangeiro possuam maior peso na tomada de decisão. Os populistas, por sua vez, estão fortemente ligados à Liga da Juventude Comunista, que defende aqueles considerados mais vulneráveis, como os agricultores e a classe trabalhadora.

Apesar de todas as discussões domésticas, em 2003 os legisladores chineses iniciaram o processo de internacionalização do RMB por meio da implementação de um mercado financeiro *off-shore*⁸ em Hong Kong. A decisão foi pautada na necessidade chinesa de administrar os altos volumes em reservas cambiais do país, bem como na

⁷ Os Quatro Grandes é um grupo de bancos centrais chineses formados pelo Banco Industrial e Comercial da China, Banco da China, *China Construction Bank*, Banco Agrícola da China.

⁸ Os mercados *offshore* são fundos de investimento coletivo encontrados com maior frequência em paraísos fiscais, por se encontrarem em territórios que não tributam esses fundos, esses investimentos teriam maior flexibilidade e menos atrasos processuais, enfrentando menores restrições e limitações para negociações de curto prazo. Assim, normalmente os fundos *off-shore* possuem negociações diferentes daqueles *on-shore* (OVERHOLT; MA; LAW, 2016).

necessidade de a China reduzir sua dependência da economia estadunidense. Além disso, a manobra chinesa para socorrer a economia dos EUA durante a crise do *subprime* mostrou o quanto ambas as economias estão atreladas e vulneráveis às flutuações internacionais. Em uma perspectiva de longo prazo, se a China fosse bem-sucedida no processo de internacionalização de sua moeda nacional, o país poderia encerrar sua dependência da ordem econômica do dólar (KWON, 2015; SOHN, 2015).

ESTRATÉGIA CHINESA PARA INTERNACIONALIZAR O RMB

A fim de internacionalizar uma moeda, a economia nacional precisa atender a três pré-requisitos, a saber: possuir liquidez, ajuste e confiança. A liquidez diz respeito à capacidade da nação de resolver desequilíbrios temporários por meio de suas reservas internacionais acumuladas (EICHENGREEN, 1995). Apesar de a economia chinesa ser a segunda maior economia mundial, o volume de negócios realizados em Renminbi é muito baixo quando comparado às transações comerciais realizadas em dólar e euro. Isso se dá porque as autoridades chinesas controlam o capital e promovem a repressão financeira, evitando a expansão da moeda nacional (OTERO-IGLESIAS; MATTIAS, 2015).

O ajuste se refere à maneira pelas quais os desequilíbrios no balanço de pagamento são contornados, nesse sentido, o país precisa de liquidez, manutenção de suas reservas primárias e secundárias abastecidas e evitar entrar em *déficit* na balança de pagamentos de forma constante (EICHENGREEN, 1995). Em uma economia de livre mercado, o país administra os influxos de capital de forma independente, na China, no entanto, o People's Bank of China (PBoC) regula as taxas de câmbio e seu volume por meio da compra ou venda direta de moeda sob um regime de câmbio flutuante gerenciado. Assim, o PBoC ajusta a oferta de moeda de acordo com empréstimos e descontos do Banco Central, tudo sob a supervisão do Conselho de Estado chinês (GANG, 2018; KWON, 2015).

Por fim, a confiança é referente ao nível de cooperação internacional e aderência que uma moeda possui no sistema monetário internacional (SMI). Para haver confiança o mecanismo de ajuste deve ser estruturado para manter as balanças de pagamento equilibradas (EICHENGREEN, 1995). Quando da GFC, os bancos estadunidenses e europeus dependiam do financiamento de fundos do mercado monetário, acordos de

recompras e outras atividades paralelas. Quando o sistema bancário degingolou, as economias sofreram uma grave contração de liquidez. A China, por sua vez, não permite que o RMB seja enviado para contas externas e os investidores que apostam na China não possuem uma variedade de plataformas alternativas de investimento, o que faz com que caso haja perda de confiança, a liquidez do RMB aumente e o custo de capital para os bancos diminua (HUANG; BOSLER, 2014).

Outro ponto importante a ser destacado, além dos três pré-requisitos supracitados, é que a literatura de Economia Política Internacional (EPI) aponta que internacionalização de uma moeda deve estar baseada em na liberalização da conta de capital. A liberalização financeira chinesa vem acontecendo gradualmente ao longo das últimas duas décadas, apesar disso, a estrutura do mercado financeiro chinês ainda está muito aquém quando comparada aos países desenvolvidos. A grande dificuldade chinesa em liberalizar suas contas de capital se encontra nos riscos que a economia chinesa enfrentaria, a liberalização financeira aleatória poderia aumentar muito a especulação, possibilitando gerar uma crise financeira semelhante à que ocorreu em 1997 com os Tigres Asiáticos (CHEN, 2017; KRUGER; PASRICHA, 2016).

Tendo todos os riscos em mente, o governo chinês fugiu à regra e adotou uma internacionalização monetária em duas frentes: (i) estratégia global e (ii) estratégia regional. Na estratégia global, o PBoC organizou *swaps* bilaterais de moeda com outros países, desde seus vizinhos, como Coréia do Sul, Indonésia e Rússia, até países distantes de sua zona de influência, como Reino Unido, Brasil e Canadá. Esses *swaps* de moeda servem como incentivo para que as trocas comerciais sejam realizadas em RMB. Além dos *swaps* de moeda, a China permitiu que países como Bielorrússia, Camboja, Mongólia, Nepal, Nigéria, Rússia e Vietnã usassem o RMB como moeda de liquidação comercial (KWON, 2015; ZHANG; TAO, 2014).

Além disso, em 2002, o PBoC implementou o Qualified Foreign Institutional Investor (QFII), um programa que permite aos investidores institucionais estrangeiros acesso ao mercado chinês de títulos usando o RMB *off-shore*. Houve a implementação de bancos de compensação em RMB em outros países, estabelecendo assim um sistema de pagamento bancário transfronteiriço. Por fim, o PBoC também abriu o mercado de títulos interbancários para bancos centrais estrangeiros e demais organizações financeiras internacionais públicas e privadas levantarem capital em RMB no mercado de títulos

chinês. Todas essas medidas adotadas na estratégia global tendem a sanar o possível problema da liquidez e de confiança na economia chinesa, uma vez que os investidores estrangeiros começam a lidar com a economia chinesa em sua própria moeda – o RMB é reconhecido e utilizado com mais frequência (CHEY; LI, 2020).

Por fim, em 2006, o PBoC estabeleceu o Qualified Domestic Institutional Investor (QDII) após resultados positivos com o QFII. O QDII permite que investidores domésticos invistam em mercados de títulos estrangeiros. Tanto a adoção do QFII quanto do QDII são passos que o governo chinês deu ao encontro da liberalização das contas de capital e do aumento da circulação do renminbi nos mercados financeiros internacionais. Apesar de todos esses esforços, é notável que a circulação de RMB está concentrada na região do sudeste asiático, o que nos leva a discutir sobre a estratégia regional para a internacionalização do RMB (EICHENGREEN; LOMBARDI, 2017).

A estratégia regional do governo chinês para a internacionalização do RMB deu início em novembro de 2003, quando foi estabelecido um acordo entre a China e a sua Região Administrativa Especial, Hong Kong. Por ser uma zona especial, Hong Kong possui sua própria moeda, a qual não possui controle estrito por parte da China. Assim, o PBoC e a autoridade monetária hongconguesa assinaram um acordo de cooperação para fazerem negócios em RMB em Hong Kong. Assim foram criados os títulos Dim Sum⁹, emitidos oficialmente pela primeira vez pelo China Development Bank (CDB) em julho de 2007 – esses títulos atualmente são apenas uma pequena parte do mercado de títulos em RMB. Contudo, o sucesso do Dim Sum foi tamanho que a China expandiu seus mercados *off-shore* para outras localidades, como Cingapura, Londres, Paris e Taiwan (FUNG; KO; YAU, 2014).

Já nesse período, o governo chinês e o PBoC demonstravam interesse em transformar Xangai em um dos maiores centros financeiros do mundo até 2020. Com a virada da primeira década do século XXI, o crescimento dos mercados financeiros de Hong Kong e Xangai, bem como a conexão entre Senzhen-Hong Kong Stock Connect e Xangai-Hong Kong Stock Connect aumentou o número de investimento em capital e renda fixa na China. Desde então, a Universidade Renmin da China (RUC em sua sigla

⁹ Dim Sum é uma comida típica servida em restaurantes em Hong Kong, servida no café da manhã ou almoço, é um bolinho que pode ser recheado de camarão ou de carne de porco com cogumelos e cozido no vapor e servido com chá chinês (FUNG; KO; YAU, 2014).

em inglês) tem lançado relatórios anuais – chamados de RMB Internationalization Index¹⁰ (RII) – que acompanham o crescimento do RMB, os desafios e as possibilidades para os próximos anos (CHEY; LI, 2020).

Ao comparar os relatórios RII, o primeiro de 2015 e o último de 2017, podemos verificar que a internacionalização do RMB tem ocorrido de forma tímida, com os indicadores apontando para uma presença da moeda chinesa nas finanças internacionais de 2,47%, contra 55, 24% do dólar americano, 25,32% do euro e 3,82% do iene. Apesar disso, o relatório RUC de 2017, aponta que o aumento do uso da moeda chinesa é notável e tem se adequado às reformas econômicas que a China tem implementado para corrigir os desequilíbrios de sua estrutura econômica, antes baseada em um crescimento da economia de alta velocidade, com alta exploração de recursos naturais e alta deterioração do meio ambiente.

O RII de 2017 está de acordo com os dados divulgados pelo Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER), que mostra que o dólar, o euro e o iene eram as principais moedas internacionais até meados de 2015. Não obstante, em 01 de outubro de 2016 a China passa a constar oficialmente na cesta de moedas FMI, e passa a ter peso considerável na cesta de moedas do SDR. Com a revisão da cesta de moedas, o RMB passou a ter peso de 10.92, ultrapassando o iene (8.33), e ficando atrás apenas do euro (30.93) e do dólar americano (41.73) (FMI, 2021). Ter o RMB na cesta do FMI indica que as instituições internacionais multilaterais reconhecem a legitimidade da moeda chinesa como reserva internacional, o que aumenta a potência da internacionalização do RMB (WANG; TSAI; CHEN, 2017).

O RMB FARÁ FRENTE AO DÓLAR AMERICANO? DESAFIOS E POSSIBILIDADES DO RMBI

De acordo com o último RII (2017), a internacionalização do RMB passa por alguns desafios, a saber: (i) a economia global ainda não está estável e a competição

¹⁰ O cálculo do RII feito pela RUC é feito com base nas funções teóricas da moeda, a saber como unidade de conta, meio de troca e reserva de valor. O RII considera o peso do RMB na avaliação comercial, avaliação financeira e reservas oficiais de divisas, variando entre 0-100. Assim, se o RMB fosse a única moeda internacional do mundo, o valor dos indicadores do sistema RII seria 100, caso contrário, o RII é 0 (RUC, 2017).

monetária está cada vez mais acirrada; (ii) ainda não há confiança quanto à evolução e adaptação da economia chinesa ao “novo normal” de crescimento econômico do país; (iii) após a reforma da taxa de câmbio de 2015, o RMB depreciou 6,22% em relação ao dólar americano, o que fez com que os ativos financeiros em RMB caíssem e o custo do RMB no exterior aumentasse, inibindo seu uso fora da China; (iv) o saldo anual de pagamentos em RMB teve um déficit de US\$ 30.944 milhões, fazendo com que o governo chinês restringisse a saída de capital para proteger o mercado contra o investimento estrangeiro irracional, o que não é favorável à expansão do uso do RMB em curto prazo.

Outros desafios encontrados na literatura sobre a internacionalização do RMB dizem respeito à perda de autonomia chinesa sobre sua política monetária, uma vez que o PBoC não seria mais capaz de manter o valor do RMB por meio das medidas tradicionais de repressão financeira, e à dificuldade chinesa em adotar um sistema de câmbio flexível, que poderia prejudicar seu modelo de crescimento baseado em exportações. Por fim, é importante salientar que com a internacionalização a China teria que lidar com o Dilema de Triffin¹¹, assim como os EUA tiveram de lidar com esse dilema quando do estabelecimento de Bretton Woods (KWON, 2015).

Apesar da perda da autonomia sobre sua política monetária, a internacionalização do RMB proporcionaria ao PBoC maior independência para gerenciar a política monetária chinesa. Com as reformas elaboradas em 2015, as taxas de câmbio foram flexibilizadas, apesar disso, o PBoC ainda possui capacidade de intervenção recorrente, o que mina a confiança na economia chinesa. A flexibilização das taxas de câmbio foi feita para suportar a liberalização das contas de capital, que também foram implementadas aos poucos e com muitas restrições. Assim, a China contornou o problema da perda da autonomia da política monetária e o risco de crise de liquidez doméstica (EICHENGREEN; LOMBARDI, 2017).

Além disso, se as reformas internas continuarem promovendo maior liberalização das contas de capital, abertura de capital e unificação do mercado de títulos, é provável

¹¹ No Dilema de Triffin, o país emissor da moeda internacional deve promover liquidez, mas o fornecimento ilimitado da moeda acabará por minar a confiança no valor da moeda, além de limitar a política monetária do estado emissor da moeda internacional. Nos estágios iniciais do ciclo de vida da moeda internacional, quando a internacionalização está em alta, a demanda por essa moeda aumenta e o risco de sua liquidação e restrições associadas à política monetária não são altos, contudo, após essa fase inicial do ciclo de vida da moeda internacional o cenário é alterado e as restrições à política monetária aumentam (COHEN, 2012).

que a participação do RMB dentre as principais moedas internacionais aumente consideravelmente, ganhando vantagem principalmente em relação ao iene e ao euro. Cabe aqui salientar que as empresas possuem grande papel na internacionalização da moeda chinesa, uma vez que o uso do RMBI (renminbi internacionalizado) menos controlado é lucrativo e que cada relaxamento de uma restrição aumenta os ganhos de mais uma gama de negócios. “Cada vez que uma empresa pode evitar a troca de seu RMB por dólares, e em seguida, trocá-lo por RMB cria lucro e entusiasmo” (OVERHOLT; MA; LAW, 2016).

Muito ainda se discute na academia se a ascensão do RMBI é uma ameaça à atual posição do dólar americano (CHEN, 2017; EICHENGREEN; LOMBARDI, 2017; KRUGER; PASRICHA, 2016; OVERHOLT; MA; LAW, 2016; KWON, 2015). Com o crescimento da China e dos países emergentes no início do século XXI, a atual governança global e seus mecanismos não abraçam as necessidades daqueles que ascendem e, por isso uma revisão das normas parece o mais lógico a se exigir. A China encabeçou vários dos pedidos de reforma do FMI e do Banco Mundial¹², por exemplo, e, com a GFC as exigências dos países emergentes para uma reformulação da governança econômica internacional não só ganharam força, como também novas evidências.

Apesar de demonstrar sua frustração com a lentidão no ritmo das reformas das instituições Bretton Woods, a China ainda não possui capacidade de exercer pressão entre os países do G7 – a saber, Alemanha, Estados Unidos, França, Itália, Japão e Reino Unido. Mesmo sob a égide do BRICS, o agrupamento político econômico formado por Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul, o peso relativo da China em comparação aos demais países ainda é muito grande, o que acaba por isolar o país asiático na batalha pela reforma da governança global. A internacionalização do RMB foi uma das medidas adotadas pela China para adquirir maior autonomia política econômica nesse cenário governado pelos Estados Unidos e pelas instituições brettonwoodianas (CHEY; LI, 2020; CHEN, 2017).

¹² Para além das cotas de empréstimos junto ao FMI, a China também demonstrou insatisfação quanto as ações do Banco Mundial, uma vez que este Banco multilateral não forneceria o aumento necessário de capital para investimentos nos países emergentes e em desenvolvimento. Em reuniões do G20 e do Comitê de Desenvolvimento do Banco, os países desenvolvidos “deixaram bem claro que não se engajariam tão cedo em nova rodada de aumento de capital dos bancos multilaterais de que fazem parte.” (COZENDEY, 2015, p.118-119).

Ao contrário do que se possa imaginar, a China não demonstrou interesse em ocupar o status de potência hegemônica. Os formuladores de políticas chineses reconhecem que suplantando o poder monetário dos EUA não será benéfico para o crescimento da economia chinesa, principalmente porque a China é dependente do comércio com os EUA. Assim, os legisladores chineses apontam que procuram criar uma rede de segurança que proteja a economia chinesa das flutuações internacionais e seus efeitos nos títulos do Tesouro dos EUA que a China comprou. Consistente com essas afirmativas, a China estabeleceu contratos de negociação em RMB com países asiáticos, região em que possui capacidade de projetar poder e influência política (KWON, 2015).

Como é discutido na literatura de EPI, há grandes diferenças entre autonomia e influência. Poder como influência implica na capacidade de um ator controlar a decisão de outros atores, enquanto o poder como forma de autonomia é apontado como a capacidade de uma nação de se defender da influência de outros atores. Embora EUA e China possuam recursos de poder monetário, como essas duas potências exercem poder e sob quais condições, é um assunto diferente. Neste sentido, a internacionalização da moeda chinesa não desafiará os EUA no sistema monetário internacional, mas pode, no longo prazo, permitir que a China busque alternativas políticas mais amplas sem temer pela retaliação do governo dos estadunidenses (COHEN, 2012).

Assim, promover a imagem de potência pacífica em ascensão, é o maior objetivo da China no momento. Competir com os Estados Unidos pelo status de potência monetária hegemônica minaria os atuais planos de crescimento da China, além disso, como vimos ao longo do texto, a presença do dólar nos mercados financeiros está muito à frente da posição do RMB e essa é uma realidade que pode demorar décadas para mudar. Primeiro porque há grande resistência em substituir o dólar por outras moedas alternativas; segundo, há excesso de acumulação de dólares por diversos países ao redor do mundo, os quais relutam em mudar seus hábitos. Nesse sentido podemos concluir que a internacionalização do RMB não é um desafio à hegemonia estadunidense, e sim um processo para aumentar a autonomia chinesa e sua capacidade de defesa econômica frente aos desequilíbrios globais que se tornaram cada vez mais recorrentes.

CONCLUSÃO

Ao longo do trabalho pudemos verificar que a internacionalização do Renminbi possui características que a divergem dos demais eventos que internacionalizaram o dólar americano e o iene japonês. As iniciativas do governo chinês e não das forças mercadológicas comprovam que a China é uma país intrigante, que possui avanços e retrocessos em diferentes campos que podem ser estudados por diferentes acadêmicos. Tornar o RMB em RMBI não fora uma tarefa fácil e o governo chinês ainda precisa lidar com desequilíbrios conforme o processo avança. De certa forma, dar um passo de cada vez parece ser a especialidade do Conselho de Estado e do Politburo.

Depois de passar pela fase inicial do ciclo de vida da moeda internacional, período no qual o RMBI desfrutou de grande adesão por diferentes países, impulsionados principalmente pelos programas QFII e QDII e pelos *swaps* bilaterais acordados entre o PBoC e outros países e instituições financeiras, a moeda chinesa parece ter sofrido um golpe. Após se desatrelar do dólar americano, houve a depreciação do RMB em 6,22%, comprometendo a confiança internacional na moeda chinesa e reduzindo sua adesão. Além disso, quando comparado com o dólar e o euro, a significância do RMBI ainda é ínfima, o que pode demorar algumas décadas para ser alterado de forma as reservas em RMBI chegarem próximas à porcentagem de crescimento do PIB chinês, que cresceu 12,7% nos dois primeiros trimestres de 2021¹³.

A necessidade que a China possui em apresentar alternativas às normas da governança global formulada pelo EUA apesar de serem tratadas como ameaças à ordem econômica liberal, reflete a necessidade de reforma que as instituições multilaterais apresentam. Ao invés de considerarmos uma ameaça a capacidade chinesa em criar alternativas para os problemas sistêmicos existentes, deveríamos nos perguntar por que a mudança é tão ameaçadora, quando claramente apenas uma pequena parte dos atores mundiais se beneficiam da atual ordem mundial. A autonomia político-econômica que a China busca pode ser o início de uma reforma que atinja outras economias emergentes que se sentem estranguladas pelo atual status quo. A diminuição das desigualdades e dos desequilíbrios mundiais não acontecerá sem que o pontapé inicial seja dado, e a China parece ser a única potência emergente em ascensão capaz de promover alguma mudança.

¹³ Dado apresentado pelo China's National Bureau of Statistics (19/07/2021).

REFERÊNCIAS

COHEN, Benjamin J. "The Benefits and Costs of an International Currency: Getting the Calculus Right." *Open Econ Rev* 23, 13–31 (2012). Disponível em <<https://doi.org/10.1007/s11079-011-9216-2>>. Acesso em 03 de agosto de 2021.

COZENDEY, Carlos Marcio. "Visão ou miragem? Banco de Desenvolvimento e Arranjo Contingente de Reservas no horizonte BRICS." IN: **BRICS: Estudos e Documentos. Coleção Relações Internacionais**. Brasília: FUNAG. (2015): 115-137.

CHEN, Weitseng. "**The Beijing Consensus? How China Has Changed the Western Ideas of Law and Economic Development.**" Londres: Cambridge University Press. (2017): Capítulo 6.

CHEY, Hyoung-Kyu; LI, Yu Wai Vic. "Chinese Domestic Politics and the Internationalization of the Renminbi." *Political Science Quarterly* 135, no. 1 (2020): 37-65. Disponível em <<https://ssrn.com/abstract=3631496>>. Acesso em 22 de julho de 2021.

CHINA. "China's Foreign Exchange Reserves (1950-2015)." **State Administration of Foreign Exchange (SAFE)**, 000014453-2018-0017, 12/01/2018. Disponível em <<https://www.safe.gov.cn/en/2018/0612/1436.html>> 23 de julho de 2021.

DEXHEIMER, Elizabeth. "Fannie Mae and Freddie Mac." **Bloomberg**, 28/02/2020. Disponível em <<https://www.bloomberg.com/quicktake/fannie-mae-and-freddie-mac-irbtzdk>>. Acesso em 28 de julho de 2021.

DREZNER, Daniel W. "Bad Debts: Assessing China's Financial Influence in Great Power Politics." **Quarterly Journal: International Security**, Vol. 34, No. 2 (2009): 7–45. Disponível em: <<https://www.belfercenter.org/publication/bad-debts-assessing-chinas-financial-influence-great-power-politics>>. 23 de julho de 2021.

DULLIEN, Sebastian; KOTTE, Detlef J.; et al. (eds.). "**The Financial and Economic Crisis of 2008-2009 and Developing Countries.**" New York and Genova: United Nations (2010): 1-14.

EICHENGREEN, Barry; LOMBARDI, Domenico. "RMBI or RMBR? Is the Renminbi Destined to Become a Global or Regional Currency?" **Asian Economic Papers**, 16 (1): (2017), 35–59. Disponível em <https://doi.org/10.1162/ASEP_a_00483>. Acesso em 18 de julho de 2021.

EICHENGREEN, Barry. "História e reforma do sistema monetário internacional." **Economia e Sociedade** 4, no. 1 (1995): 53-78. Disponível em <<https://periodicos.sbu.unicamp.br/ojs/index.php/ecos/article/download/8643208/10756/>>. Acesso em 31 de julho de 2021.

FERGUSON, Charles. "**Inside job: The financiers who pulled off the heist of the century.**" Nova York: Simon and Schuster (2012).

FMI. "International Financial Statistics (IFS)." **Fundo Monetário Internacional**, Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER), 2021. Disponível em <<https://data.imf.org/regular.aspx?key=41175>>. Acesso em 31 de julho de 2021.

FMI. "Special Drawing Rights (SDRs)." **Fundo Monetário Internacional**, 2021. Disponível em <<https://www.imf.org/en/Topics/special-drawing-right>>. Acesso em 31 de julho de 2021.

FUNG, Hung-Gay; KO, Glenn; YAU, Jot. "**Dim Sum Bonds: The Offshore Renminbi (RMI) – Denominated Bonds.**" Nova Jersey: John Wiley & Sons, Inc. (2014): Capítulo 2.

GANG, Yi. "China's monetary policy framework." **Tsinghua University**, Chinese Economists 50 Forum, Chang'an Forum, 2018. Disponível em <<https://www.bis.org/review/r190130b.pdf>>. Acesso em 31 de julho de 2021.

HUANG, Yukon; BOSLER, Canyon. "China's Debt Dilemma: Deleveraging While Generating Growth." Carnegie Endowment for International Peace, 2014. Disponível em <https://carnegieendowment.org/files/china_debt_dilemma.pdf>. Acesso em 31 de julho de 2021.

KRUGER, Mark; PASRICHA, Gurnain. "What to Expect When China Liberalizes Its Capital Account." **Bank of Canada**, Staff Discussion Paper 2016-10, 2016. Disponível em <<https://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2016/04/sdp2016-10.pdf>>. Acesso em 31 de julho de 2021.

KWON, Edward. "China's Monetary Power: Internationalization of Renminbi." **Pacific Focus**, Vol. XXX, No. 1 (April 2015), 78–102. Disponível em <<http://doi.org/10.1111/pafo.12038>>. Acesso em 20 de julho de 2021.

OVERHOLT, William H.; MA, Guonan; LAW, Cheung Kwok. "**Renminbi Rising: A new global monetary system emerges.**" West Sussex: John Wiley & Sons Ltd. (2016): Capítulos 1 e 10.

RUC. "RMB Internationalization Report 2017." **Renmin University of China** (RUC), International Monetary Institute (IMI), Press Release n° 1702. (2017). Disponível em <<http://www.imi.ruc.edu.cn/en/PUBLICATIONS/Report/d6ca70bef66c45f4832a081acf7a1fca.htm>>. Acesso em 31 de julho de 2021.

RUPPELT, Marcos; MISSAGGIA, André Brum; et al. "Análise da crise do Subprime e os derivativos de crédito nos Estados Unidos da América." **Espaço e Economia** [online], 13, 2018. Disponível em <<http://journals.openedition.org/espacoeconomia/4342>>. Acesso em 28 de julho de 2020.

SHARMA, Shalendra D. "China as the World's Creditor and the United States as the World's Debtor. Implications for Sino-American Relations." **China Perspectives**, no. 2010/4 (2010): 100-115. Disponível em <<https://journals.openedition.org/chinaperspectives/pdf/5346>>. Acesso em 23 de julho de 2021.

SOHN, Injoo. "China's Monetary Ambitions: RMB Internationalization in Comparative Perspective." **The Korean Journal of International Studies**, Vol.13-1 (April 2015), 181-206. Disponível em <<http://dx.doi.org/10.14731/kjis.2015.04.13.1.181>>. Acesso em 22 de junho de 2021.

YANG, Laike; HUIZENGA, Cornelius. China's Economy in the Global Financial Crisis: Impact and Policy Responses. *IN*: DULLIEN, Sebastian; KOTTE, Detlef J.; et al.(eds.). "**The Financial and Economic Crisis of 2008-2009 and Developing Countries.**" New York and Genova: United Nations (2010): 119-146.

ZHAO, Liqing; TAO, Kunyu. "The Benefits and Costs of Renminbi Internationalization." **Asian Development Bank Institute**, ADBI Working Paper Series, n° 481, maio (2014). Disponível em <<http://www.adbi.org/working-paper/2014/05/19/6266.benefits.costs.renminbi.internationalization/>>. Acesso em 28 de julho de 2021.

ⁱ Gostaria de agradecer aos comentários que recebi durante o I Congresso Internacional "Direito e Economia Política Internacional: Reflexões sobre a China contemporânea.", bem como pela oportunidade em fazer parte do trabalho conjunto organizado pela equipe organizadora.